

Revista
ECONOMIA & TECNOLOGIA

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

Análise Mensal

Nº 35 - Novembro de 2014

**Política Fiscal: a crise maior é
de ausência de regras**

**Brasil: uma economia fora da
casinha**

Análise Mensal

Nº 35 - Novembro de 2014

EDITORES

João Basílio Pereima Neto
Fernando Motta Correia
Alexandre Alves Porsse

COORDENAÇÃO EXECUTIVA

Luiz Carlos Ribeiro Neduziak

EQUIPE TÉCNICA

Prof. Celso Y. Ishida (UFPR-DECIGI)
Manuela Merki (Pós-Doutorado PPGDE)
Felipe Gomes Madruga
Rodrigo Henrique Bosco
Nayara de Oliveira Marques

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

REITOR

Zaki Akel Sobrinho

DIRETOR DO SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS

Ana Paula Mussi Cherobim

CHEFE DO DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

João Basílio Pereima Neto

COORDENADOR DO PROGRAMA DE PÓS- GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (PPGDE/UFPR)

Fernando Motta Correia



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



Revista ECONOMIA & TECNOLOGIA

ISSN 2238-4715 [impresso]

ISSN 2238-1988 [on-line]

APRESENTAÇÃO

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

<http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>.

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

Na Análise Mensal de novembro de 2014, o artigo *Política Fiscal: a crise maior é de ausência de regras*, mostra que o maior problema na política fiscal não é o desequilíbrio em si nas contas públicas, mas sim a falta de credibilidade e a discricionariedade adotadas pelo governo. A falta de credibilidade potencializa e cria um sentido de urgência distorcido. Comparativamente, com uma dívida bruta de 67% e um déficit nominal de 5% do PIB para o mês de outubro de 2014 o Brasil constitui-se numa economia em melhor situação que muitas outras.

O segundo artigo, *Brasil: uma economia fora da casinha* argumenta que as peculiaridades da economia brasileira e a forma distinta que a política macroeconômica vem sendo executada pelo governo, transformaram o Brasil num caso único de estagnação e crescimento nos dias atuais. Isto se deve ao uso simplista e abuso da política fiscal como forma de estimular o crescimento (que não houve) e a negligência constante com o câmbio e com os problemas estruturais da economia. O Brasil precisa aprender que no XXI, um século tecnológico, não cabe mais promover crescimento com política fiscal.

Boa Leitura!

João Basílio Pereima

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

Política Fiscal: a crise maior é de ausência de regras

Que a política fiscal no governo Dilma e antes dela tem sido expansionista não é nenhuma novidade. Novidades surgiram em dois momentos desde que o PT+PMDB assumiram o governo federal. Um dos momentos foi caracterizado pela transformação do BNDES num braço forte da política fiscal em 2009, chegando hoje a créditos do Tesouro Nacional ao banco da ordem de R\$ 480 bilhões, e no outro momento com a deterioração fiscal após 2013 por falta de adoção de política fiscal discricionária anticíclica. Dilma concluiu seu primeiro mandato com um problema fiscal grave. Mas o problema advém mais da perda de credibilidade fiscal do que da deterioração fiscal real. Em termos macroeconômicos o problema não é tão grave quando comparado à outras economias mundo afora. O Japão, por exemplo, tem um déficit fiscal total (conceito de nominal no Brasil) de -8,0%, EUA -3,0% e França -4,5%. As dívidas públicas do Japão, EUA e França totalizam 250%, 115% e 94% do PIB respectivamente em 2014. Estes são três exemplos, mas existem outros semelhantes ou até mesmo em piores situações, sem considerarmos na lista os países problemáticos da Área do Euro, como Grécia, Itália e Espanha, estes sim com problemas quase insolúveis. O Brasil acumulou uma dívida bruta total de 67% e um déficit nominal de -5,0% do PIB em outubro de 2014 segundo dados do Tesouro Nacional e Banco Central. Em agosto o déficit nominal era de -4,0% e o aumento de 1,0 ponto percentual deve-se basicamente à elevação dos juros sobre a dívida bruta e não ao aumento de gastos. O déficit nominal é alto, mas nada que justifique, em termos macroeconômicos, uma crise fiscal na proporção que se anuncia. Em alguns itens de despesa o governo federal tem gerado resultados até mais expressivos, como mostra o gráfico 2. O resultado do orçamento do INSS que já foi 2%, é atualmente deficitário em aproximadamente 1% do PIB (gráfico 2 ao final) e o superávit primário da união, sem estados e municípios, já chegou a ser recentemente 4,5%. Nem tudo é desgoverno fiscal.

Então por que um problema comparativamente mediano, como parece ser o do Brasil, está se tornando um problema macroeconômico grave? A ponto de suscitar campanha política violenta contra o governo, acusando-o de irresponsabilidade fiscal e abandono (descumprimento) da Lei de Responsabilidade Fiscal

e ameaças de rebaixamento da classificação de risco da economia brasileira.

A grande crise fiscal brasileira é uma crise de credibilidade fiscal, mais do que crise de desequilíbrios macroeconômicos e excessos de gastos. Estes existem, é claro, mas não justificam por si só a dimensão que a crise fiscal tomou. Embora não sejam ideais, os fundamentos fiscais estão dentro de uma região administrável, digamos assim. Seria bem menos grave se o problema da credibilidade não estivesse posto na mesa.

O maior problema, na verdade, tem sido a postura excessivamente discricionária do governo na condução da política fiscal. Por discricionária queremos dizer que o governo tem, de fato, tornado as decisões menos transparentes, tem dito uma coisa e feito outra, tem usado a política fiscal de maneira contraditória à política monetária criando desequilíbrio na gestão macroeconômica como um todo e com isso colhendo resultados nulos (crowding out cruzado) e tem recorrido a procedimentos não convencionais de contabilização das despesas e repasses do Tesouro Nacional (TN).

O uso do BNDES como instrumento de política fiscal é emblemático para ilustrar o ponto, conforme pode ser observado no gráfico 4. Antes de 2008, os créditos (repasses) do TN para o BNDES representavam um valor muito pequeno, de 0,4% do PIB. Para fazer frente à crise financeira que chegou repentinamente, o Brasil precisou na ocasião de uma reação de efeito rápido em 2009 pois 2010 era um ano eleitoral e a crise lá fora parecia muitíssimo grave. Não dava para esperar. O governo descobriu uma nova porta para a política fiscal, na forma de concessão de créditos do TN para o BNDES e deste para as empresas privadas. Uma vez aberta, a porta nunca mais se fechou e hoje o montante de crédito é de quase 10% do PIB, o que representa um valor de aproximadamente R\$ 480 bilhões. Não é pouco. E não é a toa que o governo lança mão do conceito de dívida líquida (em que estes repasses são descontados) para mostrar ao mercado sua gestão “responsável” na condução da política fiscal, com o que a dívida cai para 37% (gráfico 1). Mas o que importa mesmo é a dívida bruta, sobre a qual incide o pesadíssimo custo de rolagem (entre 6 a 8% do PIB, conforme gráfico 2). A justificativa do repasse do TN para o BNDES e deste para as empresas tem um argumento que soa muito razoável e convincente. A resposta da economia seria muito mais rápida. A agilidade decisória do setor privado é reconhecidamente maior que a do setor público, bem como a eficiência na alocação dos recursos.

Dois são os problemas básicos dos gastos públicos realizados da forma tradicional. Os gastos de um ano se tornam rígidos e se perpetuam nos anos seguintes. Aumentar gastos é fácil mas diminuir, por pressões políticas e das urnas, é difícil, de forma que a política se torna permanente e não temporária e contracíclica. O segundo problema é que o canal tradicional demoraria até chegar na ponta, dada a burocracia e os entraves da Lei de Licitações 8.666. A saída foi fazer o dinheiro chegar rápido às mãos dos empresários. Em teoria, a política fiscal assim executada seria facilmente revertível, bastando fechar a linha de

crédito. Nos momentos de ampliação ela surtiria efeito já no curto prazo dado que o empresário não iria ficar com o dinheiro parado. Acontece que as operações de crédito do BNDES constituíram-se em uma caixa preta fechada até os dias de hoje, rodada de contratos sigilosos e nenhuma transparência. Muitos dos recursos foram usados para processos de fusão e aquisição mais do que para financiar investimentos em ampliação da capacidade produtiva, e mais ainda, foram financiar investimentos e fusões fora do país, de forma que a política fiscal daqui, foi gerar crescimento e emprego lá fora. Por fim, o que era para ser exceção virou regra. Uma vez que o governo deu uma tragada, ficou viciado. Os créditos do TN para o BNDES só cresceram desde então e continuam até hoje em rota de elevação (gráfico 4).

A falta de critério do governo na avaliação e contabilização de operações fiscais, antecipações de lucros de empresas e bancos públicos para fechar o caixa, transferências do TN para o BNDES, continuidade da elevação dos gastos mesmo depois de passar a crise, desonerações sem critérios, tudo isso junto, culminou na perda total de credibilidade da política fiscal. É a ausência de credibilidade fiscal que está levando o país à uma situação de desespero na área fiscal. É esta ausência de credibilidade que magnifica o problema da redução do resultado primário. De acordo com o gráfico 3, o resultado primário superavitário em torno de 3,0% (negativo no gráfico) assim permaneceu de 2002 a 2008, quando então diminuiu para 0,5% em 2009, ano da crise aqui, corrigiu-se logo em seguida voltando para superávit de 3,0% em 2011, e degringolando a partir daí até os dias de hoje.

A política fiscal executada pelos dois canais, o tradicional e o BNDES, não produziram efeitos reais na economia. A taxa de crescimento vem caindo desde 2011 e poderá chegar à zero em 2014.

Sem credibilidade, o tradicional efeito multiplicador de um aumento de gastos se tornou praticamente nulo. A economia brasileira, em seu aspecto fiscal é vítima de um típico problema de discricionariedade versus regras, comumente aplicado à política monetária sujeita à inconsistência dinâmica e viés inflacionário. O problema de regras e discreção na política monetária não é novo, remonta ao famoso trabalho de Finn e Edward Prescott publicado em 1977 e de Robert Barro e David Gordon publicado em 1983¹ na qual os autores argumentam pelos benefícios de adotar uma regra na política monetária como forma de induzir mais estabilidade à formação de expectativas dos agentes quanto a oscilação dos preços e do produto e emprego. O caso fiscal permaneceu livre da imposição de regras, pelo menos aqui no Brasil.

1 Kydland, F and Prescott E.; (1977). Rules Rather Than Discretion: the Inconsistence of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, vol 85(3), p. 473-492.
Barro, R. J. and Gordon, D. B.; (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, *Journal of Monetary Policy*, vol 12, p. 101-122.

O caso fiscal brasileiro, nas mãos de Lula e Dilma, mais Dilma que Lula, é uma flagrante situação de discricionariedade total. A Lei de Responsabilidade Fiscal implementada em 2000 teve efeitos positivos importantes no Brasil pois serviu como um mecanismo de enforcement que praticamente impôs por mecanismo legal, uma regra de política fiscal. A Lei não corrigiu totalmente o problema, pois o resultado nominal do governo sempre foi negativo, mas transformou o resultado primário que antes dela (da Lei) era deficitário em superavitário em 3,0% do PIB após 2000. Tudo foi esquecido recentemente, com o que pequenas variações na política fiscal se tornam agora grandes problemas, e grandes variações se transformam em crises gigantescas.

O novo governo, ou o governo velho que se renovou nas recentes eleições, se quiser reencontrar no médio prazo o caminho do crescimento deverá implantar um sistema de regras para a política fiscal mais do que simplesmente fazer ajustes. Deverá garantir que o orçamento da união, estados e municípios não se torne um potencial e recorrente problema de coordenação macroeconômica e permanente obstáculo ao crescimento.

Também deverá ir buscar fonte de crescimento em outro lugar que não o estímulo fiscal. O governo precisa saber (ou reconhecer) que o famoso multiplicador dos gastos, previsto nos modelos macroeconômicos, possui valor muito baixo e tende a ser menor em economias abertas, uma vez que parte da demanda agregada interna se transforma em importação, especialmente numa economia pouco competitiva e muito cara como a economia brasileira. Este multiplicador ainda pode ser endogenamente infectado por expectativas internas pessimistas, quando a população não confia no equilíbrio intertemporal do governo nem em sua capacidade de retirar, no futuro não distante, o estímulo fiscal adotado num momento de crise. Essa é a crise fiscal principal onde se meteu a economia.

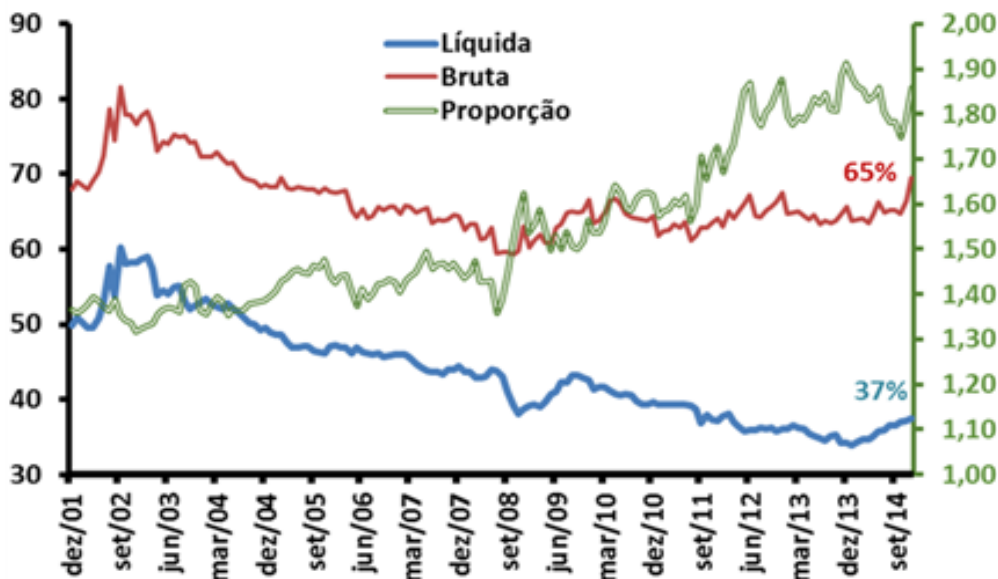
Faltou bom senso e reconhecimento da teoria macroeconômica ao governo passado. Esperamos que o bom senso surja em 2015 e que a correção de rumos seja realizada de forma correta, adotando-se regras mais claras de políticas fiscais e cortando gastos de forma seletiva, sem comprometer educação, ciência, saúde e melhorias de infraestrutura. A tentação dos governos passados foi sempre aumentar a carga tributária para resolver problemas fiscais. Isto levou o país ao estado sufocante em que opera a economia, onde tudo é excessivamente caro também por causa da carga tributária.

Não há milagres para o crescimento sustentado de longo prazo. O máximo que se pode fazer com política fiscal é ajustes de curto prazo para crises momentâneas. Passada a crise, a política fiscal deve retornar ao equilíbrio de longo prazo, que no caso do Brasil significa um resultado nominal de pelo menos 0,0% a 0,5% do PIB, como forma de fazer diminuir a caríssima dívida pública. A política fiscal necessita ser anticíclica e não pró-cíclica como tem acontecido.

O crescimento deverá provir de aumento de produtividade e inovação. O Brasil precisa perder essa mania de achar que política fiscal resolve tudo e deve-

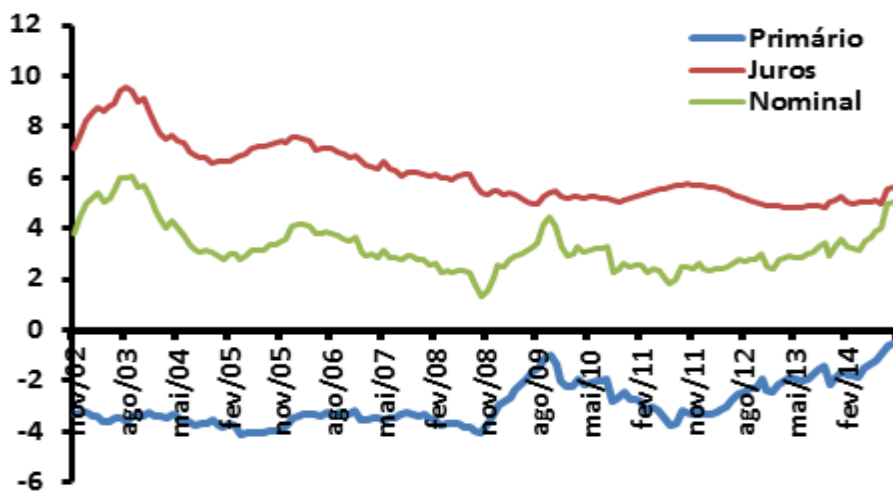
rá aprender que no século XXI, altamente tecnológico, não dá mais para operar milagres com a política fiscal.

Gráfico 1 – Dívida Bruta e Líquida - % do PIB



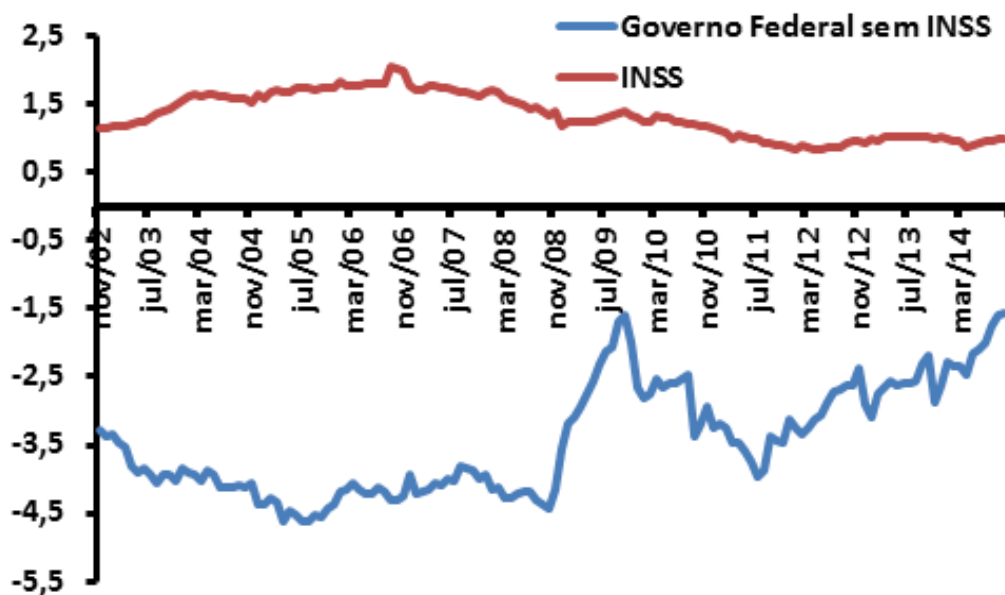
Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 2 – Necessidade de Financiamento do Setor Público - % do PIB



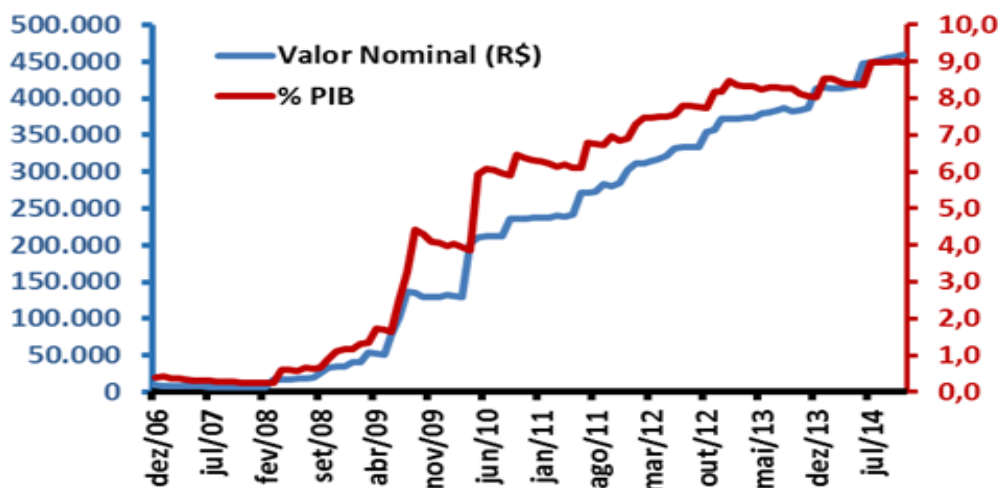
Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 3 – Resultado Primário - % do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 4 – Créditos do Tesouro no BNDES



Fonte: Banco Central do Brasil.



Brasil: uma economia fora da casinha

O último ano que a economia brasileira cresceu para valer foi em 2010, quando apresentou uma taxa de crescimento do PIB de 7,53%. Esta alta taxa em parte foi um contrabalanço da crise externa que atingiu a economia em 2009, ano em que o país teve uma recessão de -0,33%. Na média destes dois anos o crescimento foi de apenas 3,6% ao ano. Muito pouco para o acúmulo de atraso de desenvolvimento da sociedade brasileira. Depois disso o crescimento despencou e as expectativas para 2014 chegam a quase zero. Na [Análise Mensal nº 34](#) de outubro de 2014 abordamos o problema do ajuste fiscal a ser implementado no Brasil e ao fato do país voltar para o seu castigo eterno, na forma de uma política macroeconômica e uma política econômica mais geral caracterizada pelo conhecido movimento do stop-and-go, agora novamente na fase de stop.

A política macroeconômica do primeiro governo da presidente Dilma foi um fracasso. O crescimento diminuiu, a inflação aumentou, o déficit externo aumentou para um nível estratosférico e os indicadores fiscais deterioraram. De todos os indicadores macroeconômicos o único que se salvou - até o momento - foi o emprego, estabilizado em torno de 5% a 5,5% ajudado pela redução da oferta de mão de obra por parte dos jovens em idade de trabalho e simultaneamente de estudo. A performance da economia brasileira nos últimos 5 anos foi claramente pior que as demais economias da região da América Latina e outras regiões. Por problemas internos que são só seus, o Brasil transformou-se em uma economia fora da casinha. As diferenças podem ser vistas na tabela 1. E sair deste imbróglio é o grande desafio da próxima década. O ajuste fiscal que se promete realizar após a venda dos sonhos de uma campanha política eivada de marketing e mentiras, dependendo de como for realizado, poderá agravar o problema, especialmente se os governos empossados optarem por aumentar a carga tributária mais do que fazer ajustes estruturais nas despesas públicas e formas de financiamento do setor privado via BNDES.

Em termos de desempenho macroeconômico a situação do Brasil é particular e difere da experiência de outros países no mesmo período, os quais tem experimentado um crescimento mais sustentado no tempo e num nível mais alto (tabela 1). Tomando-se uma amostra de quatro outros países importantes na América Latina o crescimento médio destes quatro países é 2,5 vezes maior que o crescimento brasileiro nos últimos cinco anos. A diferença não é pequena e deveria ter provocado reações mais fortes da sociedade para correção de rumos. Considerando o crescimento quase zero que se espera para 2014 no Bra-

sil, o país está crescendo menos até mesmo quando comparado com economias envoltas com a crise na área do Euro como França e Alemanha, ou até mesmo o Japão que sofre um problema crônico de diminuição populacional e choques ambientais (tsunamis e terremotos). Outro sintoma de doença macroeconômica particular é a alta taxa de inflação que já acumula 6,3% em novembro, uma taxa muito alta para um país que não cresce. Com excessão da África do Sul, cujos indicadores macroeconômicos guarda muita semelhança com o Brasil (desemprego à parte), o Brasil é o único país entre os listados na tabela 1 que possui inflação alta e crescimento baixo, um fato inexplicável macroeconomicamente que revela profundos problemas estruturais internos.

Tabela 1 – Indicadores macroeconômicos

	Crescimento do PIB	Inflação	Transações correntes	Juros	Resultado primario	Desemprego	
	2010-2014, média anual	2014	%PIB, 2014	2014	%PIB, 2014	2014	
America Latina	Brasil	1.6%	6.3%	-3.5%	11.25%	1.3%	5.5%
	Chile	4.3%	4.4%	-1.8%	3.00%	-1.6%	6.6%
	Colombia	5.0%	2.8%	-3.9%	4.50%	0.8%	9.3%
	Mexico	2.9%	3.9%	-1.9%	3.00%	-1.5%	4.8%
	Peru	5.4%	3.2%	-5.2%	3.50%	0.6%	6.0%
Asia	China	8.0%	2.3%	1.8%	6.00%	-0.5%	4.1%
	Coreia do Sul	3.2%	1.6%	5.8%	2.00%	-0.4%	3.1%
	India	5.5%	7.8%	-2.1%	8.00%	-2.6%	
	Indonesia	5.9%	6.0%	-3.2%	7.50%	-1.1%	6.1%
	Alemanha	1.5%	0.9%	6.2%	0.05%	1.5%	5.3%
	EUA	2.1%	2.0%	-2.5%	0.13%	-3.4%	6.3%
	França	0.8%	0.7%	-1.4%	0.05%	-2.3%	10.0%
	Japão	0.9%	2.7%	1.0%	0.00%	-6.3%	3.7%
Africa	Africa do Sul	2.3%	6.3%	-5.7%	5.75%	-1.6%	25.2%
	Angola	4.9%	7.3%	4.1%	9.00%	-2.9%	
	Saudi Arabia	5.7%	2.9%	15.1%	2.00%	4.8%	
	Nigeria	5.4%	8.3%	3.7%	12.00%	-0.7%	

Fonte: IMF.

Tudo mais constante, isto é, supondo que a renda per capita média dos países ditos desenvolvidos permaneça em US\$ 60.000/ano, o Brasil precisaria de quase 30 anos ininterruptos de crescimento à uma taxa anual de 5%aa para quadruplicar seu atual nível de renda per capita de aproximadamente US\$ 15.000/ano. Isto serve de alerta para o tamanho do déficit de crescimento de nossa economia. Crescimento é fundamental para a sociedade brasileira.

Passadas as eleições, encerrada a lavagem cerebral promovida pelo marketing político e tendo-se dado os primeiros passos em direção às medidas econômicas que serão adotadas pelos governos que assumirão em janeiro de 2015, a situação macroeconômica parece estar sendo simplificada ao extremo com o fechamento do cerco ao governo keynesiano perdulário, e que veio no governo

Dilma caminhando em direção a geração de déficits primários, o que pode ocorrer ainda em 2014, quando a farra do ano eleitoral for finalmente contabilizada.

Nestes últimos quatro anos, como forma de tentar crescer, o governo Dilma adotou uma estratégia muito simplista de estímulo econômico concentrado em medidas fiscais para aumentar a demanda, usando a velha fórmula de aumentar gastos e reduzir receitas, principalmente com desoneração fiscal. Fez isso, em parte como resposta à um diagnóstico de que as políticas monetárias, adotadas pelos EUA e Europa foram ineficazes e incapazes de recuperar o crescimento no mesmo período pós crise, posto que lá conduziram estas economias à armadilha da liquidez. Este é um assunto muito antigo na teoria macroeconômica e mesmo um monetarista de carteirinha como Milton Friedman (já nos idos de 1968) aceitava a tese keynesiana de que a política monetária é uma corda. Você pode puxá-la para trás para segurar o crescimento e o emprego e com isso a inflação, mas não pode empurrá-la para frente, para tirar a economia do desemprego. Vejam o que está acontecendo com os chamados quantitative easing americano e europeu: as taxa de juros estão próximas de zero fazem anos e o crescimento não retorna, a ponto de críticos diagnosticarem a situação presente de “longa estagnação”. Restaria, portanto, apenas a política fiscal. Qualquer estudante de graduação em economia ouve esta historinha numa aula de macroeconomia. E foi isso que a política macroeconômica simplista do Governo Dilma fez. Só que no caso brasileiro sem sucesso. O keynesianismo simplista produziu crescimento zero e inflação alta.

A causa do baixo crescimento combinado com alta inflação não pode ser restringida à um problema de mix macroeconômico dual, de escolha entre política monetária ou política fiscal. Ao ficar neste dilema simplista entre o Tesouro Nacional e seu novo braço executivo o BNDES e o Banco Central, um executando política fiscal e o outro monetária, na maioria do tempo de forma conflitante e não complementar, ao problemas estruturais foram ficando em segundo plano.

O pior disso tudo é que as perspectivas para 2015 não mudam muito. Pelo andamento das discussões e pressões crescentes sobre o governo keynesiano da presidente Dilma, a proposta de ajuste que começa a se desenhar é um tipo de proposta igualmente simplista. Invertem a polaridade, como quem inverte os fios positivos e negativos fazendo o motor girar ao contrário. A política macroeconômica de 2015 parece ser uma política eminentemente fiscal, só que não mais expansionista, mas fortemente contracionista. Os problemas estruturais, tecnológicos, competitivos, cambiais, burocráticos, tudo mais, continuam sendo esquecidos e relegados a segundo plano.

A expectativa é de recessão para 2015 e mesmo que no curto intervalo de tempo comece a acontecer uma retomada do crescimento ou interrupção da recessão ainda ao final de 2015, não há motivos para comemoração antes de 2017. Somados quatro anos de baixo crescimento (2011-2014) mais dois anos 2015-2016 de recessão e recuperação (se tudo der certo no curto prazo), lá se vão

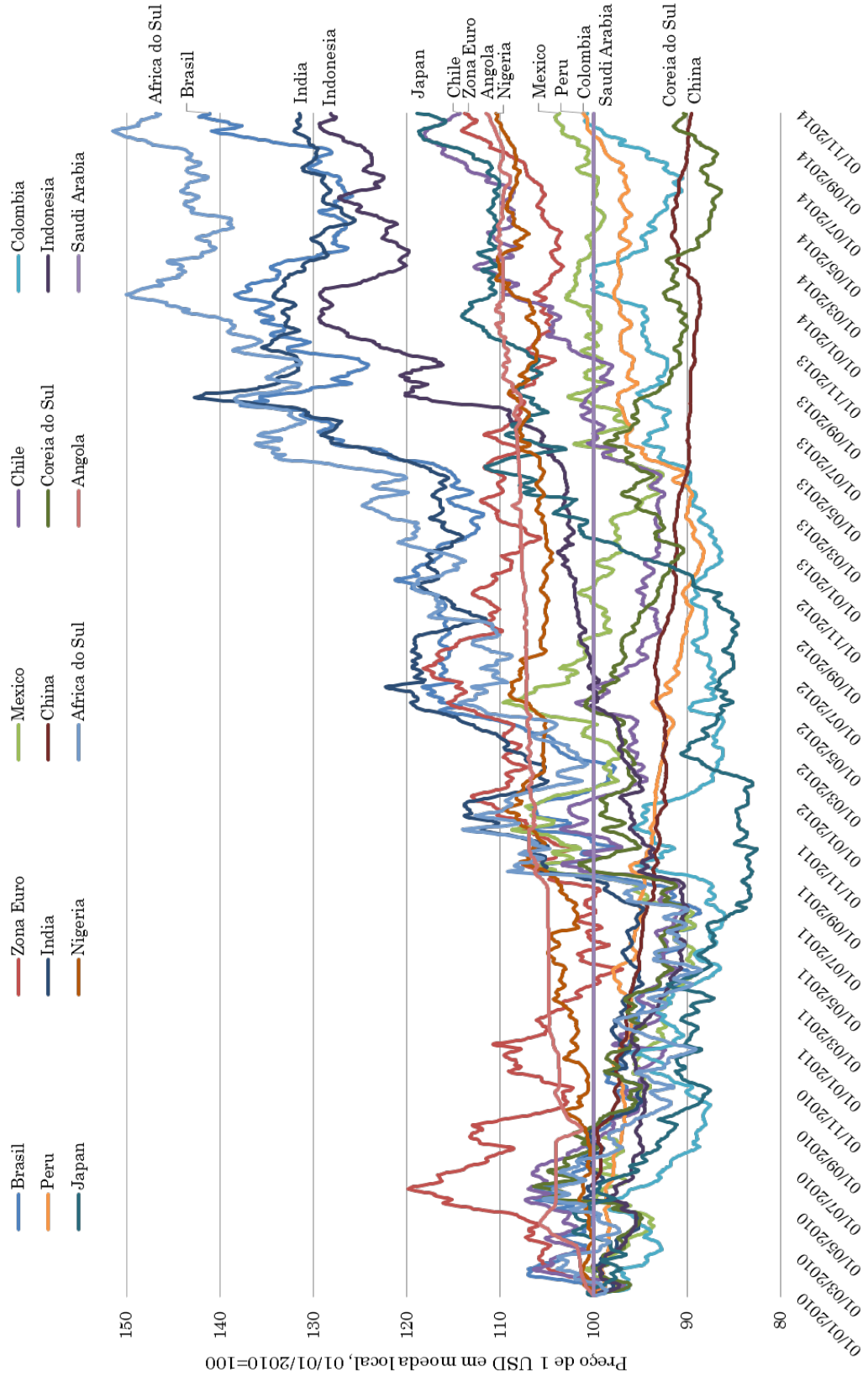
seis anos de estagnação econômica. Uma situação grave para um país que ainda demoraria 30 anos para elevar seu nível de renda médio ao padrão das economias desenvolvidas. A maneira das políticas macroeconômicas precisam mudar da ênfase do curto prazo para o longo prazo, com a consciência de monetarismo ou fiscalismo não são, e nunca serão, políticas de crescimento sustentado. A situação macroeconômica deve ser gerida com menos negligência.

Um exemplo de negligência do governo passado é o setor externo, cujo lado real expresso pelo saldo em transações correntes inverteu de positivo em US\$ 14 bilhões em 2005 para negativo em US\$ 90 bilhões em 2014, se confirmadas as expectativas de dezembro. A mudança não é pequena. O setor externo foi negligenciado enquanto o governo brincava só com política fiscal. Na verdade deixou-se o cambio valorizar como uma restrição ao aumento da inflação e adicionalmente como uma estratégia de crescimento baseada em importações, cujo argumento utilizado por todos, era de que o país poderia importar bens de capital barato, modernizar o parque produtivo e aumentar a produtividade local, a qual então, no tempo $t+2$, promoveria o crescimento e a competitividade da economia brasileira. Mas o vazamento da demanda para fora foi enorme, e o efeito final do câmbio e política fiscal foi mais negativo do que positivo para o crescimento econômico.

Como pode ser observado no gráfico 1, onde se comprara a evolução da taxa real efetiva de câmbio entre diferentes economias, somente recentemente a taxa de cambio tem se desvalorizado no Brasil. Não tanto porque o governo quis ou estimulou, mas como reação à deterioração do setor externo (ver Análise Mensal nº 29, maio/2014). Ademais, em nenhum dos casos de sucesso após os anos 1970 (caso dos vários países asiáticos principalmente) o crescimento econômico adveio de uma estratégia para o setor externo baseada em câmbio valorizado. Ao contrário, todos estes países desvalorizaram suas moedas. Só o Brasil tentou reinventar a teoria econômica, mesmo depois do fracasso do programa de substituição de importações nos anos 1970. A Índia, que também adotou substituição de importações nos anos 1960/70, o abandonou. Apenas o Brasil de Dilma tentou reeditar uma história fracassada. A desvalorização cambial do final de 2014 é uma ajuda importante no reequilíbrio do setor externo e ao crescimento ao fechar a sangria da demanda para fora. Mas não é tudo.

O ano de 2015 ensaia-se como um ano de mudanças de curso na economia, com promessas de ajustes em uma economia fora da casinha. Esperamos que a nova política macroeconômica não se restrinja à inverter os fios, adotando somente uma política fiscal contracionista, e o que seria pior, baseada em aumento forte de arrecadação. Para arrumar a casa, será preciso muito mais que isso, e muito mais que apenas câmbio desvalorizado. Um possível aumento de arrecadação, embora produza efeitos de caixa de curtíssimo prazo, terá efeitos sistêmicos de competitividade e renda que custarão muito tempo para serem corrigidos no futuro. Definitivamente seria a pior das soluções para arrumar a casa.

Gráfico 1 – Câmbios contra o Dólar



Fonte: Bloomberg