

AS RAZÕES ESTRUTURAIS DO DESAJUSTE MACROECONÔMICO¹

LUIZ GONZAGA BELLUZZO

<http://dx.doi.org/10.25091/S01013300201500020002>

[1] Este texto serviu de base para a palestra do autor na série “Diálogos”, parceria entre o Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebrap) e o jornal *Folha de S.Paulo*, realizada no auditório do Cebrap em 13 de maio de 2015.

HISTÓRIA DE UM “DESAJUSTAMENTO”

Nos anos 1980, a economia brasileira foi submetida à regressão industrial e econômica deflagrada pela crise da dívida externa e suas consequências fiscais e monetárias (estrangulamento externo, enormes déficits fiscais e alta inflação com indexação generalizada).

A chamada “década perdida” foi marcada por duras restrições de balanço de pagamentos. Isso suscitou a queda pronunciada da relação importações/PIB que chegou à incrível cifra de 3%, um fechamento *forçado* da economia. Nesse ambiente de caos econômico, o Brasil deixou de incorporar os novos setores e, portanto, as novas tecnologias da chamada Terceira Revolução Industrial.

A estabilização do nível geral de preços levada a cabo em meados dos anos 1990 livrou a economia brasileira da hiperinflação, mas não teve forças para eliminar a herança dos malfadados anos 1980. As condições em que foi realizada a estabilização custou ao Brasil uma combinação perversa entre câmbio valorizado e juros estratosféricos, com graves prejuízos para o crescimento e para a diversificação da indústria. O “afastamento” das transformações manufatureiras globais nos legou insuficiências em vários setores: telecomunicações móveis, PCs, computadores portáteis, TVs de plasma e LCD, câmeras digitais, componentes eletrônicos, para não falar da robótica, dos novos materiais e da nanotecnologia. No plano dito “microeconômico”, a organização empresarial brasileira distanciou-se das novas formações empresariais que surgem no âmbito da formação das cadeias produtivas globais.

A reconfiguração do espaço global foi acolhida com eficientes respostas estratégicas nas economias asiáticas, sob a égide de agressivas políticas industriais e de exportação de manufaturados. Em meio às rápidas e profundas transformações da economia industrial e dos padrões de concorrência no âmbito internacional, a indústria brasileira seguiu com a estrutura dos anos 1970 com avanços microeconômicos aqui e acolá. É o caso, por exemplo, da indústria extrativa mineral, da indústria de petróleo e derivados e da indústria aeronáutica.

A escalada industrial da China tornou nossa situação industrial ainda mais desvantajosa. A estratégia chinesa apoiou-se numa agressiva exportação de manufaturados que atinge seu ápice na segunda metade dos anos 2000.

Isso, combinado com a mudança favorável nos termos de troca, acentuou as tendências que afligiram a economia industrial brasileira nos últimos trinta anos. Depois dos efeitos nefastos da “crise da dívida”, a economia conviveu com a continuada valorização cambial, razão maior dos bloqueios à diversificação da estrutura industrial e da permanência de uma organização empresarial defensiva e frágil.

A moeda brasileira e seu juro básico formaram e ainda formam um par atraente para os participantes da corrida global na busca de rendimentos financeiros de curto prazo. Para juntar ofensa à injúria, a valorização do câmbio foi largamente utilizada por patrocinadores da “velha matriz macroeconômica” para manter a inflação sob controle.

Nas pegadas da globalização financeira, o Brasil manteve por vinte anos uma combinação câmbio-juro hostil ao crescimento da indústria manufatureira e amigável à arbitragem sem risco. Diante de frequentes episódios de aguçamento da instabilidade cambial, as vozes de sempre cuidam de separar as “condições internas” dos ruídos emitidos pelo tropel dos mercados empenhados na produção de instabilidades mundo afora.

Nesse ambiente internacional, os países de moeda não conver-sível se dilaceram entre o objetivo de manter a inflação sob controle e o propósito de não danar o crescimento ou colocar em risco a estrutura industrial e, conseqüentemente, o “arcabouço” de geração de renda e emprego.

Entre 2003 e 2007 a economia brasileira empreendeu uma respeitável redução de sua vulnerabilidade externa. A balança comercial foi a “estrela” dessa façanha. Benfazeja, a situação internacional empurrou o superávit na conta de mercadorias para além os 40 bilhões de dólares em 2007, às vésperas da crise.

A elevação dos preços das commodities e os diferenciais de juros, em uma conjuntura internacional de rendimentos modestos, ensejaram simultaneamente a ampliação do saldo comercial, o rápido crescimento das importações, o ingresso de capitais e a acumulação de reservas acima de 300 bilhões de dólares. Esses resultados permitiram a entronização do país na categoria de “investment grade”.

É recomendável, porém, cautela e modéstia quando o ambiente internacional transita de uma conjuntura excepcionalmente favorável para outra em que prevalece a incerteza. A euforia provoca o descuido. A valorização do real incentivou a elevação do endividamento de bancos e empresas em moeda estrangeira. Isso torna os balanços privados mais sensíveis a uma reversão dos fluxos de capitais por

conta do arriscado “descasamento” de moedas, fenômeno de sobejo conhecido, mas sempre ignorado pelos brasileiros. É ilusão imaginar que o passivo externo líquido — construído pelo endividamento privado — é irrelevante. Ainda mais ilusório é supor que o regime de câmbio flutuante e as reservas elevadas podem proteger a economia brasileira de uma elevação da taxa de juro americana e da inevitável reversão do fluxo de capitais.

No “lado real”, as cifras da balança comercial revelam que a maioria dos setores da indústria de transformação (como borracha e plásticos, máquinas, produtos de metal, química, eletrônica, material de transporte, têxtil e vestuário) apresenta déficits crescentes em suas transações com o exterior. A situação benigna das *commodities* provocou o descuido com a persistência dos fatores que determinaram o encolhimento e a perda de dinamismo da indústria: câmbio valorizado, tarifas caras dos insumos de uso geral (energia elétrica) e carga tributária onerosa e kafkiana.

A política industrial não pode reproduzir as orientações do período dito nacional-desenvolvimentista e muito menos promover uma abertura comercial sem estratégia, ou seja, desamparada de uma política industrial e financeira ajustada aos tempos de hoje. A premissa maior de uma nova política é a adoção de um câmbio competitivo, o que significa, nas condições atuais, buscar a elevação das importações como ingrediente do crescimento das exportações.

A manutenção do câmbio real competitivo é condição necessária, porém não suficiente, para a constituição da nova política, mas deve ser complementada por um conjunto de ações governamentais executadas simultaneamente.

A escolha das cadeias prioritárias é de suma importância. Malgrado os tropeços, é reconhecido o potencial de inovação e da disposição para suportar riscos de alguns segmentos da vida empresarial brasileira. Falamos do agronegócio e das sinergias que podem nascer das parcerias público-privadas nas áreas de infraestrutura e de petróleo e gás. Essas políticas possuem características que permitem a concertação de ações voltadas para a qualificação das cadeias industriais e sua integração na manufatura global.

No Brasil dos anos 1950, 1960 e 1970 havia sinergia — como em qualquer outro país — entre o investimento público, então comandado pelas empresas estatais, e o investimento privado. O setor produtivo estatal — num país periférico e de industrialização tardia — funcionava como um provedor de externalidades positivas para o setor privado. A sinergia público-privado ocorria em três frentes: 1) o investimento público (sobretudo nas áreas de energia e transportes) corria na frente da demanda corrente; 2) as empresas do governo ofereciam insumos generalizados (bens e serviços) em condições e

preços adequados; e 3) começavam a se constituir — ainda de forma incipiente — em centros de inovação tecnológica.

A crise da dívida externa quebrou as empresas públicas encalacradas no endividamento em moeda estrangeira. Depois da estabilização de 1994, apesar dos avanços na área fiscal, os governos sucessivos se empenharam, mas não conseguiram, administrar de forma eficaz os gastos de capital. Seria desejável aprimorar a gestão do gasto público e avançar na constituição de um orçamento de capital para orientação das estratégias de investimento privado.

O volume elevado de investimento público em infraestrutura é importante para formação da taxa de crescimento. Não só: também é decisivo para a política industrial fundada na formação de “redes de produtividade” entre as construtoras e seus fornecedores: encomendas para os provedores nacionais e critérios de desempenho para as empresas encarregadas de dar resposta à demanda de equipamentos, peças e componentes.

CRISE FISCAL E AJUSTAMENTO

A avaliação da chamada “crise fiscal” não pode ser entregue às opiniões dos macroeconomistas, sempre dispostos a desconsiderar a regressão estrutural sofrida pela economia brasileira nos últimos trinta anos. Como já foi dito, nesse período, a posição do Brasil no ranking econômico das nações em desenvolvimento foi abalada por mudanças tectônicas na geoeconomia global. As camadas dirigentes e dominantes aceitaram e proclamaram visões e interpretações superficiais sobre a natureza das transformações. Isso levou à adoção de regimes de política econômica incompatíveis com os rumos da dita globalização — na contramão do que pretextavam seus fautores.

Vou reafirmar o que já foi dito acima. O *opus magnum* das concepções que se lambuzam na crítica da “nova matriz macroeconômica” e do suposto desenvolvimentismo de Dilma Rousseff, ambos inexistentes, foi o “desmanche” da estrutura produtiva criada ao longo das cinco décadas e inaugurada nos anos 1930. Depois de liderar — até meados dos anos 1970 — a “perseguição” industrial entre os países ditos periféricos, com forte atração de investimento direto multinacional na manufatura, o Brasil caiu para a série B do torneio global das economias “emergentes”.

A vitória do Plano Real sobre a hiperinflação não impediu que a execução do plano cobrasse uma conta salgada. Insufladas pelo primitivismo das “aberturas” comercial e financeira dos anos 1990, a taxa Selic real média de 22% ao ano e a valorização cambial ministraram a extrema-unção à indústria brasileira. A infeliz agoniza.

A desdita foi agravada pela escalada chinesa e seu “anacrônico” *pro-jeto nacional* de integração à economia global. A integração chinesa à economia mundial em transformação — o sino-aberturismo — desrespeitou os cânones das novas e ridículas teorias do desenvolvimento ensinadas nas universidades americanas. Apoiados no investimento direto estrangeiro, em suas empresas estatais, em seus bancos idem e no câmbio administrado (argh!), os chineses sustentaram taxas elevadas de investimento e alcançaram em três décadas o almejado adensamento das cadeias produtivas, primordialmente articuladas no espaço intra-asiático. O feito resultou na redistribuição do valor agregado manufatureiro global para o colo do Império do Meio e de seus vizinhos. O México do Nafta e das “maquiladoras” realizava a façanha de elevar sua participação nas exportações mundiais de manufaturas e reduzir sua parte no valor agregado global.

Enquanto isso, o Brasil da velha matriz macroeconômica enganava a torcida com a “abertura da economia”, apontada como critério de classificação do país para disputar a série A do torneio global. Os “aberturistas da velha matriz” expulsaram o investimento nacional e estrangeiro da manufatura e lançaram os canarinhos na segunda divisão. Conseguiram a proeza da integração que desintegra. Conclamam à integração às cadeias globais de valor enquanto destroem os elos internos das cadeias que imaginam preservar.

A moda entre críticos da suposta nova matriz macroeconômica é invocar abstratamente as virtudes dos ganhos de produtividade e de competitividade, sem investigar com rigor a construção de formas de organização, de financiamento e de cooperação entre as esferas públicas e o setor privado na elevação da taxa de investimento. Para essas ameaças à inteligência, cabe a observação de Karl Marx nos *Grundrisse* sobre as abstrações dos pós-ricardianos, epígonos da economia política clássica: “As abstrações se transformaram em lugares-comuns, tão mais repugnantes quanto maior é sua presunção científica”.

A chamada crise fiscal está abrigada “estruralmente” no declínio da indústria brasileira e conjunturalmente no esgotamento do exuberante ciclo de expansão global e de elevação dos preços das *commodities* que abriu espaço para o crescimento do consumo doméstico. O superávit primário cai a partir de 2011, quando a economia sofreu uma forte desaceleração, depois da recuperação da crise de 2008-2009. A continuidade das medidas de estímulo ao consumo aliada ao aumento do gasto corrente e da indexação do salário mínimo impactaram as despesas correntes e os gastos previdenciários, o que comprimiu o investimento público. O governo hesitou em articular as concessões com participação do setor privado na definição das regras e na fixação da taxa interna de retorno dos projetos.

A isso tudo se juntou um erro estratégico relacionado com a contenção do preço da gasolina, que prejudicou o investimento da Petrobras, ao jogar a empresa numa situação de excessiva alavancagem. Daí a passar a dizer que a Petrobras quebrou há uma diferença abissal. Quando leio a imprensa nativa dizer uma coisa dessas, fico impressionado. Isso chegou a absurdos, como o *impairment* dos ativos da empresa de 88 bilhões de dólares, calculado por uma auditoria estrangeira.

Parênteses para a inflação. As políticas de inclusão e de expansão da economia interna provocaram a inflação de serviços. Ela estacionou em torno de 8,5% a 9%. Isso porque a inclusão social envolveu uma mudança de preços relativos: subiram os rendimentos dos prestadores de serviços. Basta olhar o que ocorreu no emprego doméstico: despencou no período de melhoria da renda das camadas inferiores. As empregadas domésticas se transformaram em manicures, algumas até mesmo abriram seus próprios e pequenos negócios. O aumento de renda repercutiu na demanda de serviços, sobretudo os serviços pessoais. Por outro lado, os preços relativos dos manufaturados caíram, por força da oferta chinesa e de sua competitividade apoiada na redução de preços dos bens de consumo de massas, sobretudo nos eletroeletrônicos. Os índices de inflação mostram um bom comportamento dos preços dos manufaturados (*fix prices*) e aumento dos preços dos serviços (em geral *flex prices*).

Os economistas entram em parafuso para descobrir o que é inflação “subjacente” ou mudança de preços relativos. Isso para não falar das flutuações sazonais nos demais preços flexíveis, como por exemplo os alimentos. Com 60% dos preços indexados — mensalidades escolares, transportes, aluguéis, telefonia, eletricidade —, a inércia se intromete na dinâmica da inflação. Essa rigidez, dizem os mais ortodoxos, tem origem na leniência do Banco Central, que não segue os cânones da política de metas da inflação, não se comunica de forma eficaz. Mas é possível desconfiar que o sistema de formação de preços tem uma rigidez que lhe foi imposta pelas práticas na era da alta inflação e da superindexação, além da concentração do poder de mercado nos oligopólios.

Promover um ajuste fiscal com a economia desacelerando e submetida a uma política monetária agressiva é flertar com o desastre. O BC sobe a taxa de juros, bate direto na dívida pública. Os chamados juros implícitos da dívida pública bruta chegam hoje a 28%. A dívida caminha para 100% do PIB nos próximos dois anos. Isso torna ridículo o superávit primário de 1,2%.

Os cursos de economia deveriam ensinar aos alunos, já no primeiro ano, a diferença entre fluxos e estoques. O superávit primário

rio é fluxo de receita. A dívida pública é um estoque de riqueza privada. Quando os juros reais sobem acima da taxa de crescimento da economia, a dinâmica do estoque se torna incontrollável. Se a economia está numa trajetória recessiva, a queda do PIB torna essa dinâmica ainda mais perversa. As expectativas se tornam ainda mais pessimistas.

No livro *Interest and prices*, um dos luminares do regime de metas, Michael Woodford recomenda: o regime de metas deve almejar a estabilização dos preços que são reajustados com pouca frequência (*sticky prices*). Flutuações mais intensas nos preços sujeitos a ajustamentos frequentes ou choques de oferta atípicos devem ser excluídos dos modelos que adotam o regime de metas de inflação. Diz Woodford:

Um regime apropriado de metas deve descartar as flutuações nos preços dos ativos [financeiros] [...]. A teoria também sugere que nem todos os bens são igualmente relevantes. Os bancos centrais deveriam adotar a meta de estabilização do núcleo da inflação [core inflation], o que coloca maior ênfase nos preços mais rígidos[,]

ou seja, menos sujeitos a choques de oferta.

A subida de preços nominais pode resultar de choques temporários nos preços das matérias-primas e alimentos ou de um reajuste intempestivo de preços administrados. Choques de oferta devem ser tratados com cautela para não contaminar de forma adversa as expectativas dos agentes. A reação do Banco Central deve considerar também os efeitos negativos sobre a dívida pública e o déficit nominal originados por um “excesso” no manejo da taxa de juro de curto prazo.

A teoria fiscal de Woodford analisa uma economia com estoques de dívida pública e privada. Sua argumentação procura mostrar que, em uma situação de dominância fiscal, a dívida pública segue numa trajetória explosiva se a taxa de juro real se eleva no esforço para atingir a meta. Nessa situação, a queda da inflação agrava a dinâmica perversa da relação dívida/PIB.

O economista chefe do Citigroup, Willem Buiter, mostra com clareza as dificuldades de execução da política de metas numa situação de dominância fiscal. Constata o óbvio:

A elevação da taxa de juro real causa o crescimento da dívida por duas razões. Primeiro, faz saltar o custo real do serviço da dívida. Segundo, ao reduzir a demanda de bens, serviços e de trabalhadores, a elevação do juro real provoca uma queda da receita fiscal e impede a obtenção do superávit primário.

A desaceleração da economia brasileira e as desonerações encolheram sistematicamente o fluxo de receitas que ocorrem aos cofres do governo. No acumulado de 2013, a arrecadação bruta das receitas federais evoluiu, em termos reais, a uma taxa de 0,9%, na sequência de um desempenho também fraco em 2012 (1,7%), depois de um resultado exuberante em 2011 (9%). No ajuste brasileiro de 2015, a receita cai mês após mês, agora com maior intensidade, acompanhando a queda da renda e do emprego.

A Lei de Responsabilidade Fiscal exige que a queda da receita do governo tenha como resposta um corte equivalente nas despesas discricionárias. Numa conjuntura de forte desaceleração da economia, esse é um método eficaz de promover quedas adicionais da receita fiscal.

Os agentes, até mesmo os do mercado, já estão percebendo: o choque de tarifas vai levar a inflação a 9%. O “mercado” já aceitou uma queda do PIB de 1,5% a 2%. Esses choques vão afetar o nível de emprego e a renda, com efeitos distributivos desagradáveis. Os preços dos serviços pessoais vão ceder e os que ascenderam modestamente na escala de rendimentos vão retroceder. O ajuste vai ser feito à custa dos salários e do emprego. O resto é conversa de botequim.

Eis a cadeia alimentar da recessão. Elevação da Selic para enfiar a inflação na meta — desvalorização modesta do câmbio real — ajuste fiscal para buscar o superávit primário — contração do gasto privado — avanço da desindustrialização — contração do déficit em conta corrente por conta da queda das importações afetadas pelo baixo crescimento — “afrouxamento” do mercado de trabalho para destronar a “inflação de serviços” — queda da receita fiscal e dinâmica perversa da dívida bruta sob impacto dos juros elevados.

Adicione-se a isso a situação da Petrobras e das empreiteiras. Se somarmos o investimento da Petrobras e das empreiteiras, o total dá mais de dez pontos percentuais da taxa de investimento brasileira. As pessoas ficam dizendo que estou propondo políticas keynesianas num país que tem inflação... de demanda. Não sabem do que estão falando quando falam “de políticas keynesianas”.

LUIZ GONZAGA BELLUZZO é professor titular no Instituto de Economia da Unicamp.

Recebido para publicação
em 18 de julho de 2015.

NOVOS ESTUDOS

CEBRAP

102, julho 2015

pp. 13-20
