

# JE

# Jornal dos Economistas

Nº 306 Janeiro de 2015

Órgão Oficial do Corecon-RJ e Sindecon-RJ

## A economia no segundo Governo Dilma



João Paulo de Almeida Magalhães, Carlos Lessa, Dercio Garcia Munhoz, Luis Fernando Novoa Garzon e Fernando Filgueiras discutem as perspectivas econômicas para o segundo termo de Dilma.

**Escolas da Macroeconomia**

**Novo Consenso  
(ou Nova Síntese Neoclássica)  
é o tema do artigo do mês**

## Segundo mandato de Dilma

A inauguração do segundo Governo Dilma, que contará com uma nova equipe econômica, motivou o Conselho Editorial do JE a planejar esta edição dedicada a discutir os cenários para a economia brasileira nos próximos anos.

O bloco temático começa com artigo de João Paulo de Almeida Magalhães, referência para gerações de economistas. Ele afirma que a política de desenvolvimento constitui, em boa parte, na administração das tensões entre o crescimento acelerado e a ameaça de inflação. Dilma optou no seu segundo mandato por uma equipe monetarista que tem como prioridade a estabilidade monetária, condicionando a esta o aumento do PIB.

Carlos Lessa, que foi presidente do BNDES no início do primeiro mandato de Lula, apresentou em entrevista exclusiva um cenário preocupante para a economia brasileira no futuro próximo. Ele prevê que o país entrará em recessão e teme que o fardo recaia sobre os ombros dos trabalhadores e assalariados.

Dercio Garcia Munhoz, ex-presidente do Conselho Federal de Economia, afirma em artigo que espera aumentos nas taxas de inflação e Selic, que impactariam negativamente o nível da atividade econômica e o mercado de trabalho.

Luis Fernando Novoa Garzon, da Universidade Federal de Rondônia, centra o seu artigo na análise do papel do BNDES, em meio aos anúncios de tetos decrescentes de oferta de financiamento público de longo prazo, no contexto do ajuste fiscal da nova equipe econômica.

Fernando Filgueiras, da UFMG, aponta no seu artigo que o principal desafio de Dilma será manter a agenda da empregabilidade e consumo com um maior equilíbrio de contas, o que vai demandar habilidade política da presidente.

O artigo da série Escolas de Macroeconomia, de autoria de Antonio Luis Licha, do IE/UFRJ, versa sobre o Novo Consenso (ou Nova Síntese Neoclássica), desenvolvido na década de 1990 entre os macroeconomistas do *mainstream*.

Segundo Governo Dilma .....	3
<i>João Paulo de Almeida Magalhães</i>	
<b>O segundo mandato da presidente Dilma e suas perspectivas</b>	
Entrevista: Carlos Lessa .....	5
<b>“A recessão virá inexoravelmente.”</b>	
Segundo Governo Dilma .....	8
<i>Dercio Garcia Munhoz</i>	
<b>O fim das fantasias que alimentavam ilusões</b>	
Segundo Governo Dilma .....	10
<i>Luis Fernando Novoa Garzon</i>	
<b>O ajuste do “governo único” e a realocação do BNDES</b>	
Segundo Governo Dilma .....	12
<i>Fernando Filgueiras</i>	
<b>A Presidência e o novo mandato</b>	
Escolas da Macroeconomia .....	14
<i>Antonio Luis Licha</i>	
<b>Macroeconomia do Novo Consenso</b>	

O Corecon-RJ apóia e divulga o programa Faixa Livre, apresentado por Paulo Passarinho, de segunda à sexta-feira, das 9h às 10h30, na Rádio Livre, AM, do Rio, 1440 khz ou na internet: [www.programafaixalivre.org.br](http://www.programafaixalivre.org.br) ou [www.radiolivream.com.br](http://www.radiolivream.com.br)

**Conselho Editorial:** Edson Peterli Guimarães, Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, José Ricardo de Moraes Lopes, Sidney Pascounto da Rocha, Gilberto Caputo Santos, Marcelo Pereira Fernandes, Gisele Rodrigues, João Paulo de Almeida Magalhães, Sergio Carvalho C. da Motta, Paulo Mibielli Gonzaga. **Jornalista Responsável:** Marcelo Cajueiro. **Edição:** Diagrama Comunicações Ltda-ME (CNPJ: 74.155.763/0001-48; tel.: 21 2232-3866). **Projeto Gráfico e diagramação:** Rossana Henriques ([rossana.henriques@gmail.com](mailto:rossana.henriques@gmail.com)). **Ilustração:** Aliedo. **Fotolito e Impressão:** Ediouro. **Tiragem:** 13.000 exemplares. **Periodicidade:** Mensal. **Correio eletrônico:** [imprensa@corecon-rj.org.br](mailto:imprensa@corecon-rj.org.br)

As matérias assinadas por colaboradores não refletem, necessariamente, a posição das entidades. É permitida a reprodução total ou parcial dos artigos desta edição, desde que citada a fonte.

**CORECON - CONSELHO REGIONAL DE ECONOMIA/RJ**

Av. Rio Branco, 109 – 19º andar – Rio de Janeiro – RJ – Centro – Cep 20040-906  
Telefax: (21) 2103-0178 – Fax: (21) 2103-0106  
Correio eletrônico: [corecon-rj@corecon-rj.org.br](mailto:corecon-rj@corecon-rj.org.br)  
Internet: <http://www.corecon-rj.org.br>

**Presidente:** Sidney Pascounto da Rocha. **Vice-presidente:** Edson Peterli Guimarães. **Conselheiros Efetivos:** 1º Terço: (2014-2016): Arthur Câmara Cardozo, Gisele Mello Senra Rodrigues, João Paulo de Almeida Magalhães – 2º terço (2012-2014): Gilberto Caputo Santos, Edson Peterli Guimarães, Jorge de Oliveira Camargo – 3º terço (2013-2015): Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, Sidney Pascounto Rocha, José Antonio Lutterbach Soares. **Conselheiros Suplentes:** 1º terço: (2014-2016): Andréa Bastos da Silva Guimarães, Regina Lúcia Gadioli dos Santos, Marcelo Pereira Fernandes – 2º terço: (2012-2014): André Luiz Rodrigues Osório, Leonardo de Moura Perdigão Pamplona, Miguel Antônio Pinho Bruno – 3º terço: (2013-2015): Cesar Homero Fernandes Lopes, José Ricardo de Moraes Lopes, Sergio Carvalho Cunha da Motta.

**SINDECON - SINDICATO DOS ECONOMISTAS DO ESTADO DO RJ**

Av. Treze de Maio, 23 – salas 1607 a 1609 – Rio de Janeiro – RJ – Cep 20031-000. Tel.: (21)2262-2535 Telefax: (21)2533-7891 e 2533-2192. Correio eletrônico: [sindecon@sindecon.org.br](mailto:sindecon@sindecon.org.br)

**Mandato – 2011/2014**

**Coordenação de Assuntos Institucionais:** Sidney Pascounto da Rocha (Coordenador Geral), Antonio Melki Júnior e Wellington Leonardo da Silva.

**Coordenação de Relações Sindicais:** João Manoel Gonçalves Barbosa, Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, César Homero Fernandes Lopes, Gilberto Caputo Santos.

**Coordenação de Divulgação Administração e Finanças:** Gilberto Alcântara da Cruz, José Antonio Lutterbach, José Jannotti Viegas e André Luiz Silva de Souza.

**Conselho Fiscal:** Regina Lúcia Gadioli dos Santos, Luciano Amaral Pereira e Jorge de Oliveira Camargo.

# O segundo mandato da presidente Dilma e suas perspectivas

João Paulo de Almeida Magalhães\*

**A**ntes de entrar diretamente no assunto, algumas considerações preliminares fazem-se necessárias. O desenvolvimento econômico é o crescimento acelerado de uma economia subdesenvolvida com o objetivo de eliminação do seu atraso econômico. Crescimento acelerado significa que o PIB estará sempre próximo do seu limite superior, o que tem como consequências inevitáveis pressões inflacionárias.

A política de desenvolvimento constitui, em boa parte, na administração das tensões entre o crescimento acelerado e a ameaça de inflação. A insistência excessiva na velocidade do crescimento pode levar a um aumento de preços fora de controle e o peso exagerado concedido à estabilidade terá como consequência a paralisação do desenvolvimento.

O Brasil sempre administrou corretamente o problema, até que o trauma decorrente da hiperinflação de fins dos 1970s e início dos 1980s impedisse que a questão fosse racionalmente considerada. Generalizaram-se idéias falsas, como as de que qualquer aumento de preços desembocaria sempre na hiperinflação e de que situações inflacionárias prejudicavam necessariamente os trabalhadores. O Governo Dilma, no seu primeiro mandato, manifesta claramente as consequências do mau equacionamento do binômio inflação – desenvolvimento.

A Presidente, com formação econômica pela Universidade de Campinas, tinha opção claramente

desenvolvimentista, o que se traduziu, no início do seu governo, em uma baixa taxa de juros e desvalorização do real, medidas destinadas a acelerar o crescimento. O aumento das pressões monetárias, disso resultante, determinou imediata volta atrás, com juros sendo elevados e a desvalorização do real evitada, inclusive através da venda de dólares da reserva cambial do país.

A visão desenvolvimentista não fora, todavia, completamente abandonada. Para reanimar setores importantes, como o automobilístico, reduções de impostos foram feitas e, para proporcionar às empresas mais recursos para investimento, o Governo começou a transferir fundos para os bancos públicos, aumentando sua capacidade de financiamento. Essa política, que carecia de uma tomada de posição clara entre estabilidade de preços e desenvolvimento, deu no que deu: inflação no limite superior da meta e incremento do PIB tendendo para zero.

No seu segundo mandato, que agora tem início, a Presidente Dilma colocou no comando da economia equipe monetarista que tem como prioridade a estabilidade monetária, condicionando a esta o aumento do PIB. Economistas ligados ao PT, ou simplesmente de visão desenvolvimentista, protestaram. Também eles, todavia, não adotaram posição clara sobre como combinar crescimento acelerado e controle de preços. Protestaram contra a escolha de equipe econômica monetarista insistindo, porém, na importância de eliminar a inflação,

sem explicar como fazê-lo no caso de um crescimento acelerado. Posição explicável pelo trauma decorrente da hiperinflação que levou a se considerar anátema qualquer concessão ao aumento de preços. Ou seja, temem ser acusados de complacentes com a ameaça hiperinflacionária e suas consequências.

Vejamos então, para equacionar corretamente o problema, quais seriam as opções de política econômica de uma equipe desenvolvimentista, que se houvesse desvincilhado das neuroses causadas pela hiperinflação.

Para uma equipe desenvolvimentista que tenha superado o trauma da hiperinflação existem duas opções com respeito ao binômio inflação – desenvolvimento. A primeira é de um crescimento acelerado com inflação moderada (digamos de 20% ao ano) e estável. A objeção inicial dos monetaristas é que a espiral de preços prejudica o desenvolvimento. Essa tese é refutada pela experiência brasileira das três décadas seguintes à Segunda Guerra Mundial, em que o país, com a inflação de 20%, cresceu anualmente 7%. E essa não é uma experiência única, segundo afirmam Yusef e Stiglitz (este último ganhador do Prêmio Nobel de Economia), que afirmam do seguinte: “Nos 1970s e 1980s, as relações entre inflação e desenvolvimento não permitiam tomada de posição sobre o assunto, dado que existiam casos como os do Brasil e Coreia do Sul, em que a inflação foi acompanhada de crescimento acelerado e outras situações nas



quais a inflação gerou problemas. No início dos 1990s *havia largo consenso de que taxas baixas e estáveis de inflação eram objetivo desejável para países em desenvolvimento*, embora taxas moderadas de inflação – até 40% ao ano – não fossem necessariamente nocivas ao crescimento” (p. 229, grifo nosso).

Outra objeção é de que a inflação, ao baixar o poder aquisitivo dos salários, prejudica o trabalhador. Essa baixa é, porém, temporária e limitada, sendo mais que compensada com o crescimento acelerado do PIB *per capita*. Assim, o Brasil, nas três décadas posteriores à Segunda Guerra Mundial, com uma inflação de 20% e reajustamentos anuais de salários, registrava perda inicial para os trabalhadores de 10%, largamente compensada em apenas dois anos por aumento anual da renda *per capita* em torno de 5%, que permitia, portanto, aumento dos salários reais médios na mesma percentagem.

A segunda opção é de crescimento acelerado com relativa estabilidade monetária, obtida através de uma política de rendimentos. Expliquemo-nos. A inflação resulta de uma disputa dos agentes econômicos em torno do PIB. Suponhamos que os trabalhadores reivindiquem 60% do PIB, o Governo 20% e as empresas 30%. É óbvio que não se pode dividir 110% do PIB. Desencadeia-se, dessa forma, uma disputa entre os agentes econômicos através de aumentos sucessivos de salários, impostos e preços. E para que essa disputa tenha viabilidade, é necessário o constante aumento dos meios de pagamento, o que o Governo normalmente patrocina para evitar uma crise de liquidez.

A inflação pode, portanto, ser controlada, seja através de políti-

ca de rendimentos, que impeça o somatório das reivindicações dos agentes de ultrapassar o tamanho do PIB, seja mediante a recusa do Governo em aumentar os meios de pagamento. Esta segunda fórmula é a mais fácil e direta, sendo hoje adotada no Brasil, através do aumento da taxa básica de juros pelo Banco Central. Acontece que altos juros (e os hoje adotados no Brasil se acham entre os mais altos do mundo) desencorajam investimentos, sendo, portanto, incompatíveis com a prioridade que deve, segundo os desenvolvimentistas, ser concedida ao crescimento acelerado. Exatamente por isso, o objetivo de controlar a inflação sem prejudicar o desenvolvimento deve lançar mão de uma política de rendimentos.

Essa solução é adotada pelos países asiáticos, que registram ele-

vada taxa de crescimento e inflação baixa (sempre inferior a 5%). No seu caso, como os Governos são fortes (quando não ditatoriais) e as populações disciplinadas, a compatibilidade das reivindicações dos agentes com o tamanho do PIB é imposta pelo Governo de cima para baixo. No Brasil, igual resultado vai depender de difícil negociação entre os agentes econômicos.

O controle da hiperinflação foi obtido no Brasil (Plano Real) essencialmente por uma política de rendimentos. A fórmula adotada foi realizar a revisão periódica da remuneração dos agentes econômicos, não pelo pico registrado na revisão anterior, mas pela média da remuneração real dos agentes nesse pico e a registrada no momento do novo reajustamento. Por exemplo: se um salário real

de 1000 declinava até a véspera de novo reajustamento para 800, ele era recolocado na média de 900 e não em 1000. Como o somatório da remuneração real média dos agentes é igual ao PIB, a pressão inflacionária foi eliminada.

Essa fórmula foi aplicada às remunerações dos demais agentes, ou seja, a aluguéis, tarifas de serviço público, mensalidades escolares etc. Sucede apenas que, nesse caso, as distorções decorrentes da hiperinflação tornavam os agentes econômicos propensos a aceitar quaisquer medidas que terminassem com ela. A situação é diferente no momento atual.

De qualquer forma, dentro de uma visão otimista, pode-se esperar da nova política econômica, após mais dois anos de lento crescimento, elevação anual do PIB em torno de 3%. Percentagem muito inferior aos 5% e 8% atualmente registrados pela Índia e China e aos 7% alcançados pelo Brasil nas três décadas posteriores à Segunda Guerra Mundial.

A volta do Brasil aos 7% registrados no passado dependeria da adoção de estratégias de longo prazo que tomassem o lugar do esgotado modelo de substituição de importações. Segundo demonstra a bem-sucedida experiência dos países asiáticos (com referência especial à Coreia do Sul), essa estratégia deveria ser baseada em exportações de produtos de tecnologia avançada, estratégia essa sequer cogitada pelo atual Governo ou pela oposição, unidos ambos em uma comum visão curtoprazista.

\* É economista e autor dos livros: *Nova Estratégia de Desenvolvimento para o Brasil: um Enfoque de Longo Prazo*; *O que Fazer Depois da Crise – Contribuição do Desenvolvimento Keynesiano*; e *Crescimento clássico e crescimento retardatário: uma necessária (e urgente) estratégia de longo prazo para políticas de desenvolvimento*.



# “A recessão virá inexoravelmente.”

**Presidente do BNDES logo no começo do período de 12 anos de governos do PT, Carlos Lessa acompanhou de perto o início do trabalho de uma equipe econômica de viés conservador, algo que, na opinião do respeitado economista, se repetirá agora no segundo mandato da presidente Dilma. Nesta entrevista exclusiva, Lessa apresenta uma visão bastante negativa do futuro próximo da economia brasileira.**

**P: O que podemos esperar do segundo mandato de Dilma, com Joaquim Levy, Barbosa e Tombini?**

R: Quando o Lula ganhou a eleição, ele convidou Palocci para Ministro da Fazenda e o Palocci levou o Joaquim Levy como seu número dois. Eu não conhecia o Palocci a não ser de nome, como um prefeito bem-sucedido em São Paulo, e, para minha surpresa, porque eu sabia que ele tinha sido da Liberdade e Luta, que foi uma das facções de esquerda mais radicais que esse país já teve, quando comecei a conversar com ele, me dei conta de que ele tinha um patrimônio intelectual neoliberal. Para mim foi uma enorme surpresa. Posteriormente isso ficou mais ou menos consensual.

Então, em primeiro lugar, eu diria que a Dilma ter escolhido o Joaquim Levy é um movimento muito parecido com o movimento que o Lula fez ao escolher o Palocci quando começou seu primeiro mandato.

A segunda coisa para a qual eu gostaria de chamar atenção é que, no começo, Lula fez uma opção que tinha uma componente conservadora e outra que era consis-

tente com o programa do PT. De certa maneira, eu me senti convidado por causa do programa do PT. E enfrentei, inicialmente, no primeiro ano, uma espécie de queda de braço amistosa com as visões conservadoras da Fazenda e do Banco Central. Mas ao mesmo tempo, havia na administração Lula uma grande expectativa de que iria, vencido o primeiro ano, que seria o ano mais difícil, finalmente colocar em prática integralmente o programa do PT.

Mas a arbitragem do Lula foi na direção do conservadorismo e ele visivelmente se sentiu muito bem-sucedido, porque coincidiu com o *boom* da China, que empurrou para cima de maneira espetacular os preços das matérias-primas e commodities e barateou preços industriais. Então, em linguagem de economista, a relação de trocas foi extremamente favorável para o Brasil, talvez a melhor relação de trocas de toda a história brasileira. E Lula, de certa maneira, seguindo uma orientação cada vez mais conservadora, pôde, ao mesmo tempo, operar alguns ajustes sociais extremamente relevantes do ponto de vista do quadro social brasileiro. Eu estou falan-



do fundamentalmente da elevação do poder de compra do salário mínimo, que eu acho que foi, isoladamente, a coisa mais importante que aconteceu do ponto de vista social durante o período Lula. E que refletiu uma coisa que nunca tinha havido no Brasil, que foi pegar uma bonança, uma situação muito favorável, e converter isso em ganho popular.

A única coisa que eu me perguntei sempre é qual a sustentabilidade, mantida uma taxa de investimento e uma taxa de crescimento medíocre no Brasil. Ou seja, eu considerava importantíssimas as conquistas sociais, porém percebia, de maneira dramática,

uma ausência completa de preocupação com as salvaguardas do Brasil para o futuro. E isso fez com que o formato da administração fosse se tornando cada vez mais conservador. E, ao mesmo tempo, o sucesso político pessoal do Lula mais o convenceu de que estava na direção absolutamente correta.

Quando a Dilma foi eleita, ela já enfrentou um cenário internacional que não era esse. Porém, ela foi treinada na experiência anterior, então não me surpreende que ela tenha escolhido uma administração que é, na parte econômica, formada basicamente pelo Joaquim Levy na Fazenda e pelo Tombini no Banco Central. Eu acho que

o novo Ministro de Planejamento é uma pessoa que tem uma visão mais ampla, mas não vejo muito como é possível fazer uma política macroeconômica muito diferente de uma política conservadora.

**P: Então, você não se surpreendeu com a escolha da equipe econômica?**

R: A minha surpresa foi outra. Eu já fiquei muito surpreso de o Banco Itaú aparecer do lado da candidatura da Marina Silva. Eu não sei se era o Banco Itaú, mas era uma pessoa sem dúvida muito próxima do Setúbal, que inclusive, de certa maneira, deu uma declaração de apoio à campanha da Marina. E agora eu achei interessante o Lula recomendar o presidente do Bradesco como ministro e o presidente do Bradesco fazer a mise-en-scène de recusar e indicar o Joaquim Levy, que estava no Bradesco. Quer dizer, quase alguém poderia dizer que era uma competição entre Itaú e Bradesco. Saber quem se sentaria próximo à cadeira do príncipe. De qualquer maneira é uma opção preferencial reforçar o sistema financeiro – leia-se opção preferencial porque está escrito no Consenso de Washington.

**Agora, a pergunta que eu faço é a seguinte: qual o limite do conservadorismo de Dilma? Eu acho que ela tem um limite, coisa que o outro candidato, Aécio, não tinha: ela não apoiará uma política explícita e intencionalmente voltada a reduzir salários.** Eu acho que ela vai tentar combinar uma defesa do poder de compra dos salários, com muita dificuldade, com uma política predominantemente conservadora. Como eu acho que a política conservadora que o Aécio iria fazer, usando o Armínio Fraga, iria ser uma política de corte salarial pesado. Acho que a recessão que virá

para o Brasil, inexoravelmente, seria acentuada pelo Armínio Fraga. Isso explica o meu voto em Dilma. Votei nela partindo da hipótese de que ela não faria ou não autorizaria ou não endossaria uma política explicitamente voltada para desmantelar salários, o que para mim é extremamente importante para evitar que a recessão que virá de qualquer jeito não seja tão dramática.

Eu acho que a política econômica, com essas pessoas que estão formando o comando, vai ser uma política que vai obedecer muito a cartilha de Washington, vai provavelmente apostar em uma nova privatização.

**P: O senhor espera, então, que o Brasil entre em recessão...**

R: A minha avaliação macroeconômica é que a macrodinâmica que Lula colocou em prática e Dilma tentou sustentar é uma macroeconomia que não nos leva a lugar nenhum. Eu sei que a emissão de dívida pode ser um movimento para ampliar a demanda, trazer demanda potencial do futuro para o presente. Esclareço: quando alguém compra um automóvel, pagando por ele 60 prestações sem entrada, essa pessoa traz a sua presença no mercado automobilístico para frente muitos anos, e, ao fazer isso, sustenta o nível de atividade da indústria automobilística e, por extensão, todas as cadeias ligadas à indústria automobilística. Porém, se não houver uma elevação da capacidade produtiva, a dívida se converte em um bumerangue que joga para trás.

Eu achei que o Brasil, no governo Lula, teve uma preocupação obsessiva com a indústria automobilística e a indústria de eletroeletrônicos. E sustentou essas duas atividades a partir de endividamento familiar, que foi levado a

níveis absolutamente assustadores. Imaginar que essas pessoas endividadas, sem multiplicação de empregos de alto rendimento, sem amplificação, por conseguinte, da capacidade produtiva do país, são capazes de se sustentar endividadas é uma visão, inteiramente equivocada. É evidente que a retração do consumo das famílias, que está visível agora, é absolutamente ameaçadora do nível de emprego e atividade econômica para frente.

Então eu acho que a recessão estava inscrita na política ma-



croeconômica que foi feita. E nós não aproveitamos historicamente oportunidades geradas pela bonança da China – eu chamo de efeito China a melhoria do balanço de pagamentos brasileiro – para ampliar a taxa de investimento brasileira, que nunca voltou a ser acima de 20% ao ano. A taxa chinesa é 40%. Nos últimos trimestres a estimativa de formação de capital fixo, que é o maior indicador que você tem da evolução dos investimentos privados, está declinante. Quando você vê a participação da indústria na formação do PIB, caiu; quando você olha a participação de capital estrangeiro na

indústria, cresceu. Quer dizer, você tem todos os indicadores de um cenário de lento e inibido crescimento das forças produtivas.

**P: O que o governo pode fazer para mitigar os efeitos negativos de uma possível recessão?**

R: Historicamente você tem, *lato sensu*, duas maneiras de tentar enfrentar isso. **No fundo é discutir quem vai receber o peso do ajuste, que grupo social: o trabalhador, o assalariado? Se for isso, a recessão será muito mais forte. Eu sou absolutamente favorável a que, na distribuição da carga, a carga vá para os setores da sociedade que estão em melhor condição, a começar pelo setor financeiro, que intermedia e que tem uma lucratividade patrimonial que é duas vezes a média industrial.**

E aí eu chamo atenção para o Itaú bancando uma candidata e o Bradesco aparecendo como artífice da gestão da segunda. Eu acho isso muito sintomático, e duvido que a opção vá ser jogar o peso da freada e da recomposição em cima dos grupos mais favorecidos da sociedade.

Então vai ser uma política meio morna, onde eu quero ver se não vai abrir uma recessão importante. A recessão virá. Eu espero que o Planejamento, por exemplo, que pensa de uma maneira não rigorosamente ortodoxa, tenha capacidade, com a Dilma, de advertir e evitar que o jogo seja pró-recessão.

**P: Como será esse ajuste do Joaquim Levy?**

R: O ajuste é sempre o que o Consenso de Washington propõe: na verdade, o pensamento ortodoxo só consegue pensar ajustes com a tesoura. E a tesoura vai aonde? Vai no consumo popular? Se for, é uma política de compressão de salários. Se for um corte no gasto público, você

corta custeio de atividades públicas ou investimento público. Mas se você cortar investimento público, você corta o elemento de demanda que sustenta uma variedade enorme de atividades. Eu não tenho dúvida de que vão cortar investimento público e vão tentar cortar o gasto público muito. Aliás, o número já foi dado, é fazer o superávit fiscal da ordem de 1,2% do PIB e elevar a 2% em 2016. É um corte enorme na única componente que está segurando.

**E agora tem esse escândalo todo na Petrobras, que joga na economia do petróleo um dilatador de decisões. Eu não tenho dúvidas de que a indústria de petróleo toda deve estar demitindo gente. Macaé deve estar vivendo um período complicado.**

**P: No orçamento de 2015, o maior gasto é relativo ao pagamento de juros e encargos da dívida, 23%, acima da Previdência. Não há espaço para você fazer um ajuste cortando juros?**

R: Eu tentaria fazer o acordo por aí. Só que politicamente não vejo a menor condição de fazê-lo. Eu não acho que o Bradesco esteja disposto a reduzir sua taxa de lucro, nem acho que os aplicadores em papéis da dívida pública estejam dispostos a reduzir seus ganhos. Então quem sustenta politicamente a política econômica? É complicado.

**P: Cortar a taxa Selic traria um descontrole da inflação?**

R: É a ameaça que eles fazem, é o sinal que emitem. Uma política de corte dos ganhos financeiros, uma política de redução de taxas de juros só é possível restabelecendo controle de câmbio, coisa que não há no Brasil e que é, do ponto de vista do Consenso de Washington, a máxima heresia. Então é preciso um

**projeto nacional muito claro no que se pretende que o Brasil deva ser, por onde o Brasil deve ser organizado. Nós não tivemos debate nenhum em torno disso.**

Eu aprendi ao longo da vida a ler nas entrelinhas: todos aqueles que vivem uma atividade acadêmica, intelectual e política no período ditatorial, sendo de oposição à ditadura, aprendem a ler nas entrelinhas, porque a mídia é policiada. E eu depois tive o privilégio de trabalhar muito tempo com Ulisses Guimarães, que me ensinou a prestar atenção no que não era dito. É muito mais importante o que não é dito do que o que é dito. Eu vi os debates do segundo turno e percebi algumas coisas que não foram faladas nem por Dilma nem por Aécio. A primeira coisa que me chamou muita atenção é que o cenário mundial geopolítico não apareceu. Tudo se passava como se as questões brasileiras fossem exclusivamente questões brasileiras, quando eu acho que o cenário mundial

está extremamente complicado. Todos os comentaristas internacionais acham que a economia norte-americana vai se recuperar, que a recuperação vai ser acompanhada por uma elevação da taxa de juros e do dólar. Essa elevação dos juros nos EUA joga contra nós do Brasil, porque o capital cigano vai ficar com mais apetite da retomada americana do que fazer jogos na periferia mundial. O cenário que está pela frente não é róseo.

Agora o discurso é outro: fiquem calmos que vamos fazer ajustes cuidadosos, o investimento privado vai ficar confiante, vai retomar posições. Eu confesso que o discurso parece ilusionista em relação a esse cenário.

Há ainda uma coisa boa do Brasil, que é a taxa de emprego estar alta. Aí vem um discurso que me parece absolutamente assustador, que é pegar a inflação brasileira e dizer que é uma inflação de serviços, que você só combate com redução do poder de compra dos salários. Eles vão ter que necessariamente elevar um pou-

co a taxa de câmbio, desvalorizar o Real para proteger um pouco da indústria. Se não, eu não sei como você recupera ânimo empresarial para investir. Juro alto e taxa de câmbio como instrumento de política estabilizadora, esse jogo é um jogo que...

**P: Como se escapa dessa armadilha? O que poderia ser feito nessas condições políticas?**

R: Olha, eu não vou dizer o que poderia ser feito. Eu prefiro ser otimista em uma coisa: o cenário vai forçar que a discussão política brasileira mude de rumo. Nós vamos aprofundar a discussão sobre a crise brasileira. Toda essa enorme explicitação de escândalos terríveis está sendo trabalhada, mas onde estão as sugestões para reduzi-la?

**P: Qual é a sua avaliação da presidente Dilma?**

R: A Dilma é bem preparada. Ela sabe mais ou menos como as coisas se movem. Eu convivi com ela durante dois anos. Ela era Ministra de Minas e Energia e eu era presidente do BNDES. Toda semana nós tínhamos reuniões. Ela sempre foi de uma enorme dignidade. Agora, eu agregaria uma certa componente de ingenuidade.

**P: Qual a sua aposta para daqui a quatro anos? O ciclo do PT vai se encerrar diante desse quadro econômico negativo?**

R: Eu aposto para eu estar errado. A minha aposta é que tudo o que eu estou dizendo seja excesso de preocupação, que tudo se resolva. Eu não acho que quanto pior, melhor. Eu acho que a piora não promete redenção. A redenção se dá pela esperança, pela maturidade das decisões, etc. A minha esperança é que a reflexão sobre o Brasil cresça nessas dificuldades. No momento, eu acho que o debate está extremamente pobre.



# O fim das fantasias que alimentavam ilusões



Dercio Garcia Munhoz\*

**É** comum na vida das nações que a economia vez por outra se veja envolvida em situações de desequilíbrio, geralmente de curta ou média duração e por razões ora internas ora externas. O Brasil ingressou em uma das tais fases em anos recentes, paradoxalmente depois de superados os momentos mais críticos da crise financeira internacional de 2008. Enfrentando múltiplos desarranjos, no caso explicados fundamentalmente por problemas decorrentes de ações internas de iniciativa do governo federal.

Diferentemente, todavia, do que às vezes se supõe, grande parte, quase a totalidade das decisões que provocaram a desorganização da economia foram definidas e postas em ação ainda na década passada, na administração anterior. Tratando-se de herança que deveria ter sido considerada negativa, no novo governo, mas que por uma visão equivocada, ou por razões políticas dado o efeito chamativo de inúmeras medidas, foi recebida e mantida até com certa euforia enquanto produzindo frutos favoráveis.

Quase uma década de sucessivos aumentos reais no salário mínimo, com melhora do poder de compra de dezenas de milhões de trabalhadores de menor renda, sem que paralelamente tivessem sido abertos espaços no campo distributivo, com redução de tributos ou de juros, por

exemplo. Uma significativa elevação na capacidade aquisitiva e no padrão de vida da população em geral – mas de maior impacto na chamada classe média; com a invasão de produtos estrangeiros de baixo preço, viagens internacionais em condições acessíveis, e preços reais artificialmente contidos em itens tais como combustíveis e energia elétrica. Foi como se por milagre o mundo real se transformasse, reforçando a falácia de que apenas a habilidade na formulação das decisões de caráter socioeconômico era condição para a rápida redução das desigualdades econômicas no país. Um quadro explorado politicamente como auspicioso, e que inclusive daria suporte à fantasiosa versão de que silenciosamente 40 milhões de brasileiros haviam ingressado na classe média, num mundo ideal onde multiplicavam-se os ganhadores sem que necessariamente existissem perdedores.

## As bases falsas do milagre

O que se verificou de fato na economia brasileira é que o impacto esperado dos elevados aumentos reais no salário mínimo sobre os custos do sistema produtivo foi neutralizado, já que mais que compensado pelas reduções nos custos das importações em razão da valorização cambial que passou a se acumular no pós-2003. Em 2013, por exemplo, e tendo por base a taxa

de câmbio real efetiva média de 1999/2001 (Revista Conjuntura Econômica, da FGV), a diminuição de custos na economia brasileira, por força do mecanismo cambial, é estimada em torno de R\$ 350 bilhões. E a isso se somariam os subsídios diretos introduzidos através da contenção dos preços da energia e dos combustíveis, além de desonerações fiscais tais como na contribuição sobre combustíveis (CIDE).

Os benefícios para os consumidores advindos de tais mecanismos de redução de custos constituíam, entretanto, não transferências de renda de caráter permanente, mas sim a criação de bônus que proporcionavam melhoria apenas temporária no poder de compra dos consumidores. Mesmo porque no lado dos perdedores tinha-se a indústria – estagnada por dez anos e em consequência sucateada –, a Petrobras, o setor sucroalcooleiro e o sistema elétrico, todos desestruturados financeiramente e com a sobrevivência ameaçada, como resultado da abusiva política intervencionista do Governo Federal, que tanto obriga a uma estatal a vender produtos abaixo dos custos, quanto leva outras a entrar de sócio minoritário em bancos semifalidos.

A política de dólar barato provocaria, além de perdas de mercado interno e de mercado externo pela indústria e do deslocamento de parte da demanda turística para o exterior, déficits crescentes no balanço de pagamentos,

com aumento do endividamento externo; situação que vem sendo enfrentada pelo Governo de forma paliativa, com a elevação das taxas de juros (Selic) a fim de atrair capitais especulativos, voláteis por natureza, para o financiamento precário das contas externas. Resultam duas consequências indesejáveis: os juros elevados aumentam as despesas financeiras do Governo, ampliando os déficits do Tesouro; e acentuam-se pressões inflacionárias pelo impacto dos maiores custos financeiros no sistema produtivo.

A análise do que vem ocorrendo com a economia brasileira – com múltiplos desajustes – evidência que as alternativas para conciliar decisões conflitantes entre si, no sentido de ganhar tempo, estariam esgotadas. Continuar explorando a tese falaciosa de que o Governo conseguira alcançar em pouco mais de uma década um processo redistributivo antes desconhecido, tornou-se impossível. A fantasia acabou. Afinal o Bolsa Família, de resultados extraordinários no que toca à política de assistência social, representa um programa ainda muito restrito de transferência de rendas – apenas algo como meio por cento do PIB. O que torna imperativo lembrar que as despesas financeiras anuais do Tesouro representam na atualidade um dispêndio 12 vezes maior que o gasto com o programa Bolsa Família.

Com a exaustão do modelo de política econômica fundamentado em um conjunto de decisões conflitivas, que resultaram num quadro insustentável de desequilíbrios setoriais, a reorientação tornou-se inevitável. Mesmo porque não mais existem formas de

financiamento dos rombos externos nos moldes do Euromooedas, como nos anos 70 e até 1982, um esquema que afastava os devedores da dependência ao FMI ou ao menos tornava mais longo e demorado o momento de tão indesejável encontro. Nos tempos presentes e numa economia estagnada, sem atrativos para investimentos estrangeiros, a opção quase que única são os capitais de curto prazo, extremamente voláteis; e para os quais a aversão ao risco, diante de países com déficits externos crônicos, sobrepõe-se mais rapidamente à expectativa dos ganhos.

### O preço amargo para repor a economia nos trilhos

Agora o país deverá ingressar num período de dolorosas correções na direção da economia, porque as medidas para realinhamento dos preços arbitrariamente contidos, impostergáveis dado o grau dos desarranjos, terão imediata repercussão na inflação; o que, dentro da lógica ortodoxa, deve levar o Banco Central a novos aumentos nos juros, que, por sua vez, aumentam os custos e os preços no mercado e desequilibram ainda mais as contas do Tesouro. Como paralelamente a ortodoxia deve impor cortes de despesas do governo, estes, e os juros em ascensão, vão deslocar a economia brasileira da preocupante estagnação para uma situação mais perverso no nível das atividades e no mercado de trabalho.

Nessa nova etapa que se vislumbra nos horizontes da economia brasileira, é importante que sejam descartados tratamentos

de choque, recomendando-se, diferentemente, moderação na dosagem e no ritmo de aplicação de medidas corretivas, e sangue frio para se enfrentar os efeitos colaterais dos medicamentos. Uma elevação inicial dos níveis de preços, por exemplo, deve ser tolerada como uma reação normal do organismo econômico, a ser enfrentada numa etapa subsequente. Se a resposta for nos moldes do modelo formal da União Européia, com metas de inflação e rígidos limites para déficits do orçamento, o tipo de reação do Governo, com mais juros e corte de despesas, tende a eternizar um quadro de estagnação e desemprego. Se, por outro lado, a busca do impossível levar o Governo a medidas como a redução da periodicidade na correção dos salários e contratos em geral, como se fez nos anos 80 no pós-Plano Cruzado, o país estará repetindo um dos mais graves equívocos de política econômica do Pós-Guerra; pois nesse caso, e na hipótese de reintrodução da semestralidade, a inflação anual tende a passar a semestral, e após os realinhamentos dos preços atualmente a inflação dificilmente se situaria abaixo dos 30% anuais. É a lógica do sistema econômico para fazer retornar aos assalariados e outros grupos de rendas contratuais as mesmas perdas que existiam (em termos médios e entre dois reajustes) no regime de correções anuais. Tudo vai depender do tamanho dos aumentos de custos que um programa modelo FMI venha a impor na economia brasileira na etapa que se vislumbra.

O momento requer, portanto, que toda a atenção seja dada a três episódios presentes nas

telas do passado: o programa de ajuste externo da economia brasileira de janeiro de 1983, com o FMI, com grande impacto inflacionário; a introdução do gatilho salarial no Brasil do Plano Cruzado (os antecedentes desde a introdução da periodicidade semestral em 1979 até a explosão inflacionária com os reajustes mensais pós-gatilho); e os efeitos paralisantes sobre a economia, ligados à rigidez na aplicação de medidas que garantam o alcance dos critérios de convergência do Tratado de Maastricht (criação da União Européia): metas de inflação e limites para os déficits fiscais.

O pior que pode acontecer na aplicação de medidas de ajuste da economia brasileira seria a adoção dos postulados ortodoxos que readquiriram novos ímpetus na economia mundial depois da desregulamentação financeira da segunda metade dos anos 80, com o retorno triunfante do *laissez-faire*, a independência do Banco Central sob alegação da incapacidade dos governos para conter a inflação e os déficits fiscais, e a conseqüente limitação nas atribuições clássicas do poder executivo. Resta a esperança de que, na busca de caminhos alternativos para a superação da crise da economia européia, um novo ponto de equilíbrio venha a reduzir a usurpação de poderes por parte dos agora imbatíveis, e por vezes aparentemente sem rumo, super bancos centrais.

\* É autor de cerca de 300 textos publicados em livros, coletâneas, revistas, jornais e veículos online e integra o Conselho de Orientação do Ipea. Foi funcionário do Banco do Brasil, professor titular do Departamento de Economia da UnB e presidiu o Conselho Federal de Economia.

# O ajuste do “governo único” e a realocação do BNDES



Luis Fernando Nova Garzon\*

**E**m meio aos anúncios de tetos decrescentes de oferta de financiamento público de longo prazo – no contexto de um ajuste fiscal, que prepara o terreno para novas reestruturações financeiras e patrimoniais – cabe observar e analisar o lugar do BNDES no interior do Estado brasileiro e, a partir dessa posicionalidade específica, avaliar a relação do Banco com os capitais privados e suas associações representativas. Não poderia deixar de ser um “lugar” mutável e cambiante, tratando-se de um Banco, de um Estado e de uma economia que se transfiguraram nas reformas neoliberais e processos de reestruturação produtiva a partir dos anos 90.

Após décadas de disciplinamento privado diferenciado, com sistemas de comando não necessariamente alinhados, pode-se falar de uma “refundação”, o que não implica diminuição ou retração do Estado. A relação entre agências estatais (intraestatal) tornou-se simultaneamente uma relação entre capitais, sendo que estes capitais têm poder variado de regulação privada do setor público. Haveria dois tipos de relação do BNDES com o empresariado: direta e pontualmente ou indiretamente estabelecidas em arranjos institucionais setoriais e intersetoriais, através de associações representativas.

O Estado entretece-se nos embates sociais, o que faz com que sua autonomia seja sempre deve-

dora do equilíbrio de forças do último acerto de contas inter e intra-classes. Não há “Estado cartorial” em si, sem que haja antes um processo particularista e privado de cartorialização. Mesmo nos chamados anos de “desmonte neoliberal” foi preciso fortalecer os mecanismos estatais para levá-lo a termo. Nunca houve retraimento da interferência do Estado na economia, e sim alteração do foco e do formato dessa interferência. Existem conjunturas, estruturas e lugares que tornam predominante um ou outro padrão de intervenção estatal.

Contrapostas ao paralelo coreano (entre os anos 70 e 80), as escolhas do “desenvolvimentismo real” brasileiro recaíram não sobre atividades de maior capacidade de “transferência de tecnologia” ou de “aprendizado institucional”, mas sobre os setores com uso intensivo de recursos naturais. Eram os setores disponíveis e capazes de impulsionar mais uma “fuga para frente” que quiçá contrarrestasse os efeitos da crise de 2008. Foi conjugando-se com este mesmo setor que os segmentos chamados “industrialistas” no BNDES reconfiguraram a política industrial, procurando induzir transbordamentos nas empresas-líderes dos ramos frigorífico, de papel e celulose, de petróleo e gás, de mineração e siderurgia básica. A política das “empresas campeãs” serviu como efeito-demonstração dos limites “criacionistas” do Banco ou de qualquer política industrial que queira ser mais que um

empenho governamental frente a metas acordadas entre as grandes empresas.

A crítica ao Banco provinda dos movimentos sociais, articulações de grupos sociais atingidos e da intelectualidade crítica, dirige-se não ao “poder de escolha dos vencedores”, espantoso criado pelo discurso ultraliberal em ofensiva intensiva contra qualquer “interferência” extramercantil. A questão é: aonde se chega com esse experimento regulatório? Com que métodos? Com quais atores e interlocutores? O Banco de Desenvolvimento, dessa forma, viabiliza e turbinha os setores com utilização intensiva em recursos naturais, com grande poder de desestruturação ambiental/territorial e com efeitos simplificadores e enxugadores das cadeias produtivas, o que significa mais precarização do emprego e mais disparidade de renda. Tanto os megaeventos esportivos como os megaprojetos de infraestrutura favorecem a aterrisagem incondicionada da esfera territorializada dos investimentos em detrimento da diversidade territorial posta. São suspensões do tempo e do espaço, ou ajustes espaço-temporais, que permitem uma intensificação do ritmo da acumulação com base na queima e na criação de novos campos de valorização e mercadorização. No caso dos grandes projetos de infraestrutura, e com base neles, são ofertadas vantagens quase monopólicas aos negócios que terão acesso regulamentar às novas zonas de valorização e novos blocos

de riqueza, a partir da extensão da malha viária e elétrica.

Nesse arcabouço, multiplicam-se formas de “Estado empreendido” ou de empresariamento do Estado” por meio de “híbridos institucionais”, como as PPPs, as Agências Regulatórias, colegiados empresariais, grupos inter-setoriais de coordenação privada que conduzem pautas, ferramentas e despesas públicas. No interior destes espaços, novas prer-

rogativas vão sendo construídas e logo socialmente endereçadas.

No interior de cada um desses espaços, Estado e mercado alternam e intercambiam forma e conteúdo. São produzidas políticas privadas com pretensão de validade geral. Ao contrário da ideia de uma gangorra entre mercado e Estado, que remeteria à separação um do outro, configura-se uma dinâmica de “estatalização” que compreenderia, por um lado,

desdobramentos e repercussões da ação estatal para além do aparelho do Estado, e por outro, incorporações e incrustações de dinâmicas privadas neste mesmo aparelho.

O que está em jogo é a condução dos processos de concentração e centralização de capital no país. Por isso, para os porta-vozes da alta finança, o ativismo do BNDES - em especial o relativo a políticas verticais, isto é, seletivas - seria um indicador preocupante na caracterização de um ambiente amigável aos negócios, porque viabilizaria “ambientes institucionais desfavoráveis”.

No atual cenário de “incerteza institucional” induzida, tornou-se hegemônica a proposição de atrofia programada do BNDES. Admite-se sua atuação em caráter mandatário ou previamente delimitada. Para tais segmentos, o BNDES só deve ser ativado para viabilizar novas privatizações nos setores de transportes e energia e para “fomentar” a criação de um mercado de capitais de longo prazo no Brasil, ou seja, gerir sua auto-extinção. Isso porque, num caso ou noutro, fica comprometido o Banco nos moldes em que está constituído, pois fundos e agências especializadas bastariam para cumprir essas tarefas.

A posição financeiro-rentista – podemos chamar assim a fração burguesa mais internacionalizada com atuação no Brasil – tem

por pressuposto a crítica do “crédito direcionado” como favorecedor de práticas *crowding out*. Como essa fração tem plena ciência que o mercado financeiro brasileiro não irá se “colocar” espontaneamente no horizonte de longo prazo na economia, o argumento tem um propósito rotulador e pirotécnico, para produzir um maior enquadramento do Banco. A coalizão financeira-empresarial formada após as eleições em nome de um “governo único” do Brasil estabeleceu metas de refluxo da atuação do BNDES, o que implica em redução e depois vedação a novas transferências do Tesouro ao BNDES, além da “equalização” da TJLP pela Taxa SELIC em alta, tal como definido pelo Conselho Monetário Nacional em sua última reunião do ano.

É a mais efetiva ferramenta de planejamento de que o Estado brasileiro dispõe, que está sob esterilização. O BNDES evocou, com seus ciclos de maior ou menor atuação no mercado de créditos e de capitais, equilíbrios complexos que foram sendo estabelecidos historicamente. Traz, portanto, sedimentado em seu discurso, memória, políticas operacionais e em sua burocracia, o que os “purificadores do mercado” pretendem eliminar e suprimir da esfera da política econômica e de financiamento: um conjunto de experiências institucionalizadas que resultaram das lutas sociais e das disputas intraestatais nas últimas décadas. Essa limpeza de rastros de tudo que possa servir de pista para transições socializantes, não podemos permitir.

\* É sociólogo, professor da Universidade Federal de Rondônia e pesquisador do ETTERN - IPPUR/UFRJ. l.novoa@uol.com.br



# A Presidência e o novo mandato

Fernando Filgueiras\*

Um dos elementos centrais para a construção do desenvolvimento econômico é obter condições políticas para a consecução de fins coletivos delimitados pela sociedade. Neste quesito, a existência de eleições limpas e regulares, a possibilidade de alternância do poder e condições para que a sociedade possa avaliar os mandatos de seus incumbentes é essencial para a democracia.

Desde o processo de democratização, o Brasil constituiu condições institucionais sólidas para a democracia. Existem canais institucionais para que a pluralidade da vida social possa defender seus interesses e condições para que a opinião pública possa expressar estes interesses em razoáveis condições de igualdade. A métrica de popularidade e autoridade de uma presidência é essencial, portanto, para compreendermos em que condições está sendo definido o desempenho da autoridade maior em uma República presidencialista.

Dilma inaugura um novo mandato para o Partido dos Trabalhadores em condições mais difíceis que seu antecessor. A queda de sua popularidade não foi condição suficiente para que a oposição saísse vitoriosa das últimas eleições. Mas é um quesito para que ela possa ampliar o volume da crítica ao desempenho do governo e angariar a possibilidade de chegar ao poder. Some-se a isto dificuldades no que tange ao crescimento econômico, oriundas das

dificuldades institucionais e de infraestrutura para que os investimentos públicos deslanchassem, fazendo com que a economia esteja atualmente em um estado de latência. Nem o crescimento econômico tem sido suficiente para impulsionar o desenvolvimento, nem tem comprometido as condições de emprego e ocupação formal da força de trabalho. O contexto de estagnação econômica acende a luz amarela e implica uma mudança de agenda política. Quais as direções desta agenda política?

Ao longo de todo o primeiro mandato da presidente Dilma, verificou-se que o neodesenvolvimentismo balizado em investimentos estatais não daria conta de fazer a economia deslanchar. A capacidade de gestão instalada no Estado não é suficiente para atender à forte demanda da sociedade, especialmente no que tange a serviços públicos essenciais, tais como mobilidade urbana, reforma urbana, transportes e logística, tecnologia e aprofundamento dos direitos sociais. O passivo de décadas de dificuldades econômicas e institucionais para o desenvolvimento repercutiu quando, depois de anos de crescimento acumulado e demanda represada, a sociedade passou a questionar a qualidade do governo e a injustiça social ainda resiliente.

As manifestações de junho de 2013 e a Copa do Mundo representam, neste sentido, o momento de mudança na curva. Seguidos de queda na popularidade presidencial e forte contestação pública, as condições políticas da

presidência deterioraram-se substancialmente. O ingrediente que tem catalisado esta corrosão do tecido político construído tem sido a forte denúncia de esquemas de corrupção, especialmente o escândalo da Petrobrás.

Mas mais do que um ciclo de governo, o Brasil, com o término do primeiro mandato da presidente Dilma, está inaugurando um novo ciclo do desenvolvimento. Evidentemente que o encerramento de um ciclo implica o início de outro. Percebemos que a somatória entre consumo e emprego não é suficiente para ultrapassar a barreira do desenvolvimento. Tem faltado solidez neste processo de redução das desigualdades e luta por direitos que a democracia favorece. A luz amarela, a que fazemos referência, mais do que um sinal de alerta político, é um clamor por ajustes estruturais na máquina do Estado e na economia. A via do consumo é interessante como mecanismo inclusivo na sociedade. Mas atingir um patamar de desenvolvimento significa a possibilidade de mecanismos sólidos de bem-estar social.

Se 2014 foi o ano que não terminou, 2015 promete um longo início. Estes inícios são importantes, mas enfadonhos e desgastantes. Os sinais dados pela presidência são claros que ajustes serão buscados. E a agenda política caminha nesta direção. Não apenas pela mudança na equipe econômica. Mas também pelo atual contexto e sinais de que o pilar do emprego pode entrar em rota de declínio, caso não se reestruturem fundamentos da gestão econômi-

ca. A racionalidade aqui evocada, no que tange a estes ajustes, flerta com a ideia de que “é a economia, estúpido”, sendo a economia o pilar da vontade eleitoral. Não é tão simples assim.

Eleições mobilizam razões complexas diversas. O eleitor não decide seu voto olhando apenas para o seu próprio bolso. O olhar eleitoral é mais amplo e existem mecanismos de solidariedade que contam nesse processo. Contudo, neste ano de 2014, que insiste em não terminar, houve um primeiro momento em que projetos de país estiveram sob análise por parte do cidadão. É claro ao eleitor, hoje, projetos que priorizam o emprego e os ganhos sociais e projetos que priorizam o controle da inflação e a solidez econômica. Isto não é trivial em termos de exercício do civismo. Representa um ganho incomensurável para a consolidação da democracia no Brasil. E é a clivagem que representa o conflito político hoje.

O principal desafio da presidente Dilma é manter a agenda da empregabilidade e consumo com um maior equilíbrio de contas. Os dois projetos não são antagonísticos entre si. Mas representam linhas políticas bastante distintas. Equilibrar emprego e controle da inflação, num contexto de demanda elevada, não dependerá de fórmulas fixas, mas de habilidade política em liderar esse processo, fixando prioridades balizadas em princípios de justiça social e inclusão. O cidadão percebe com clareza esta dificuldade, a qual não recente de um receituário econômico que é para lá de co-

nhecido. O desafio, mais do que a economia, é recompor o tecido político da República, fortalecendo os canais conhecidos de comunicação com a sociedade e criando e novos. Também conter o processo de corrupção das políticas públicas, ampliando as capacidades estatais para alinhar o crescimento econômico. E, por fim, liderar políticas públicas destinadas a reduzir as desigualdades e fortalecer os mecanismos de bem-estar.

Desafios muitos. Recursos poucos. É da vida política lidar com isso. Por isto que 2015 será

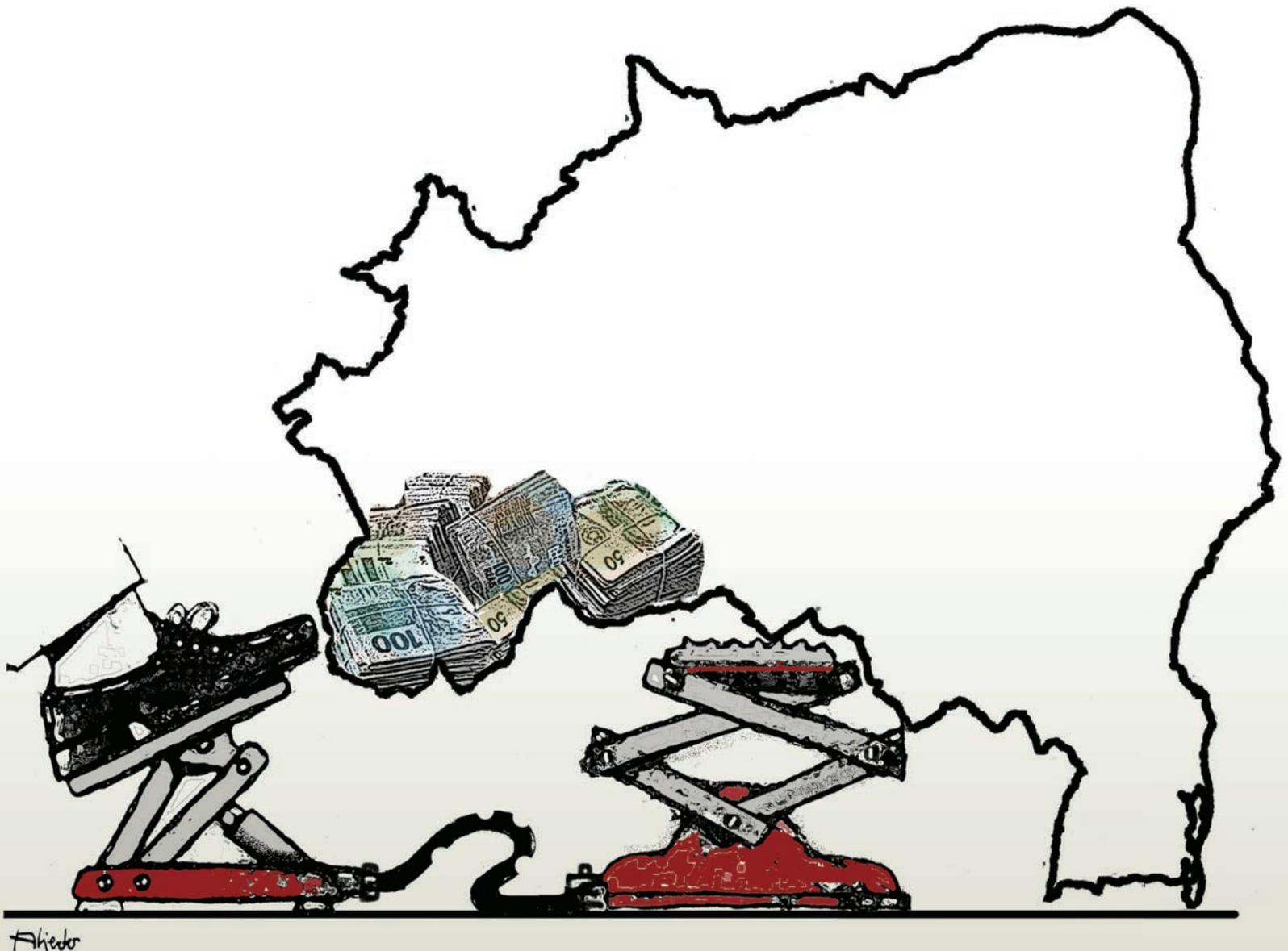
um ano com longo ajuste. Necessário e bem-vindo, na dimensão da economia. Mas, no campo político, o início de um novo ciclo que se aflora. Repactuar a agenda política será, portanto, o maior desafio de Dilma. Rever os canais institucionais com o Congresso Nacional, constituir uma coalizão que, além de vencedora nas urnas, seja capaz de servir como ponto de apoio às políticas de governo e um gabinete mais sensível às demandas da sociedade são ingredientes deste bolo. Mas a liga disso tudo dependerá de liderança política e novas

bases para recompor a confiança na agenda presidencial. Mais do que a gestora que assumiu em 2011, em 2015 Dilma terá que ser liderança política de si mesma.

Reza a lenda que Dilma ligou a câmera do Hospital de Base de Brasília ao Palácio do Planalto. Brigou porque colocaram um balde no meio do corredor do hospital para segurar uma goiteira. Não adiantará nada Dilma ficar vigiando pelas câmeras o corredor do hospital e brigando contra o baldinho colocado no corredor. Dilma terá que ser

líder de si mesma. E abrir o flanco e a guarda para pensar mais do que um projeto de poder. Ela terá que pensar um projeto de sociedade e chamá-la a vir junto. Reconstituir o tecido político significa fazer com que as instituições de nossa democracia sejam capazes de estabelecer objetivos claros e dirigidos ao futuro. Mas este, como sempre, a Deus pertence.

\* É diretor da Faculdade de Filosofia e Ciências Humanas da UFMG e coordenador do Centro de Referência do Interesse Público, na mesma universidade.



# Macroeconomia do Novo Consenso

Antonio Luis Licha\*

Na década de 1990 desenvolveu-se um Novo Consenso (ou uma Nova Síntese Neoclássica) entre os macroeconomistas do *mainstream*, ao combinar modelos que analisam como as famílias e as firmas tomam decisões ao longo do tempo (ferramentas desenvolvidas inicialmente pelos Novos Clássicos) com modelos nos quais os preços mudam de forma intermitente (modelos Novos Keynesianos que supõem firmas monopolisticamente competitivas com algum poder de mercado). Este consenso é considerado no *mainstream* a melhor abordagem teórica para explicar as flutuações econômicas de curto prazo e o papel das políticas econômicas, mas está sendo rediscutido devido à crise financeira de 2008.

O rótulo de Novo Consenso descreve inicialmente aqueles economistas que, na década de 1990, desenvolveram uma resposta de natureza keynesiana aos autores chamados Novos Clássicos (como Robert Lucas Jr., Thomas J. Sargent e Robert Barro). Entre esses economistas podemos citar John B. Taylor, Stanley Fischer, Ben Bernanke, N. Gregory Mankiw, David Romer, Olivier Blanchard, Nobuhiro Kiyotaki e Michael Woodford.

O Novo Consenso procura fazer uma síntese entre os instrumentos teóricos utilizados por autores Novos Clássicos (como o modelo de equilíbrio geral dinâmico) e elementos utilizados por keynesianos da Síntese Neoclássica (notadamente a ideia de que preços e salários se ajustam lentamente frente a desequilíbrios nos mercados).<sup>1</sup> A



integração desses elementos permitiu desenvolver um corpo teórico sobre dinâmica e política macroeconômica. Essas recomendações de política econômica foram adotadas por diversos países, especialmente pelos bancos centrais de países desenvolvidos, gerando práticas e procedimentos comuns a partir do final da década de 1990.

Neste artigo descrevemos os elementos teóricos mais importantes do Novo Consenso, suas recomendações de política econômica e as alterações que vêm acontecendo devido à crise financeira de final da década passada.

## Corpo teórico

A macroeconomia do Novo Consenso é caracterizada do ponto de vista teórico por dois pilares principais: o modelo de equilíbrio

geral dinâmico e o conceito de rigidez nominal. Analisemos cada um desses pilares.

O modelo de equilíbrio geral dinâmico descreve o comportamento de uma economia ao longo do tempo. Nele, os agentes econômicos avaliam os custos e benefícios de suas decisões analisando as consequências presentes e futuras dessas decisões. Do ponto de vista da racionalidade envolvida, o modelo considera que os agentes econômicos (famílias, empresas e intermediários econômicos) conseguem determinar claramente suas preferências entre as alternativas a serem escolhidas e conhecem as consequências de suas decisões. Ainda que exista incerteza sobre os resultados exatos de suas decisões, os agentes econômicos conhecem as funções de distribuição desses resultados e utilizam corre-

tamente a informação disponível. É claro que o comportamento dos mercados deve ter características especiais para que exista uma trajetória única e estável, levando à imposição de um conjunto de hipóteses simplificadoras.

O outro pilar é a suposição de que preços e/ou salários nominais não se ajustam instantaneamente, no sentido de que, se existe um excesso de demanda (ou de oferta) nos mercados de bens ou de trabalho, os preços demoram a reagir. Isso pode ser explicado pela existência de custos de ajustamento de preços (chamados de “*menu cost*”) e de imperfeições nos mercados que levam a que o lucro aumente pouco se os preços são ajustados rapidamente (chamadas de “*rigidez real*”).

Ao longo do tempo, os preços terminam se ajustando até alcançar seus níveis de equilíbrio

(igualdade de demanda e oferta) e a trajetória destes equilíbrios é chamada de equilíbrio com preços flexíveis. Essa trajetória representa uma tendência subjacente em períodos longos para a economia, no sentido que é a que predomina quando os mercados terminam seus ajustes. A tendência mostra as propriedades do crescimento econômico em períodos longos (longo prazo) e depende da taxa de crescimento da produtividade total dos fatores e do crescimento dos fatores produtivos (capital e trabalho). Ao longo dessa trajetória, as variáveis macroeconômicas se encontram em seu nível normal (ou natural) e definem marcos de referência para cada variável, como o produto potencial e a taxa natural de desemprego.

Eventos não esperados pelos agentes econômicos (choques) podem afastar a economia do equilíbrio com preços flexíveis. Nessas circunstâncias, as variáveis macroeconômicas serão diferentes de seu marco de referência e os desvios são interpretados como o componente cíclico. O ciclo econômico é gerado por choques diversos.

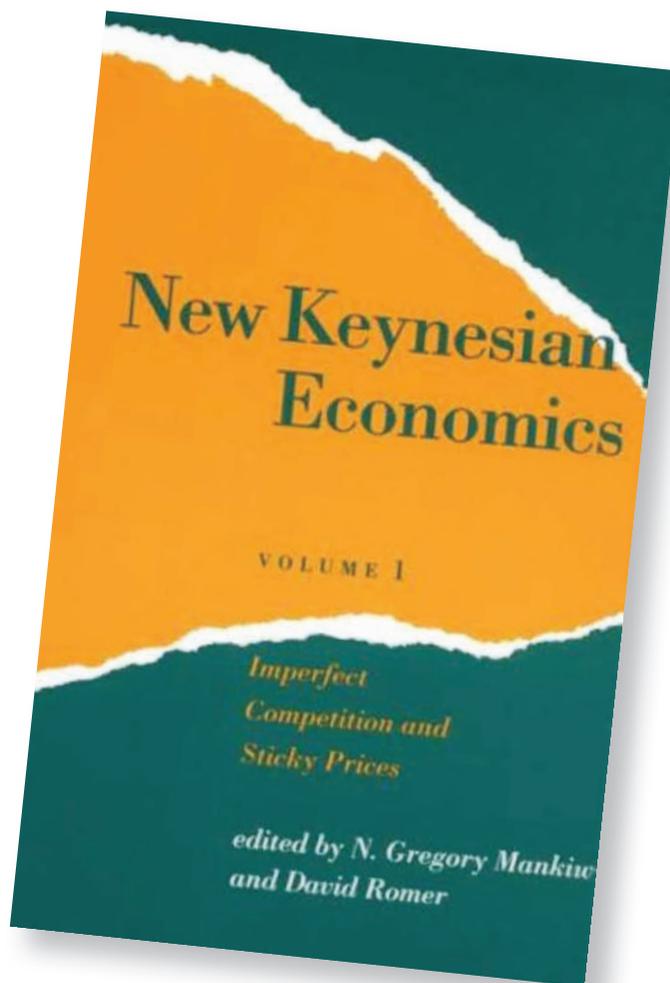
Os choques podem acontecer na demanda de bens (como comportamentos inesperados no consumo das famílias ou na demanda de equipamento por parte dos empresários), na oferta de bens e serviços (por exemplo, choques de produtividade ou nos preços dos insumos) ou em segmentos do mercado financeiro (choques na oferta de crédito ou na demanda de algum ativo financeiro). Como os preços podem demorar a se ajustar, os efeitos dos choques possuem certa persistência sobre o nível de atividade e a taxa de desemprego (além das outras variáveis macroeconômicas). A amplitude e duração de cada ciclo dependem

da natureza do choque, seu tamanho e dos mecanismos de transmissão no sistema econômico.

### Política econômica

O Novo Consenso apresenta os fundamentos intelectuais para a análise da política monetária e fiscal nos principais países, destacando sua preponderância não só nos ambientes acadêmicos como entre os formuladores de política econômica nas últimas duas décadas. Nesse consenso a política econômica deve abordar cada componente da dinâmica macroeconômica (tendência e ciclo econômico) em separado. Analisemos as recomendações de política para cada componente.

Em relação ao componente de tendência, o objetivo da política econômica é gerar o maior crescimento possível do consumo *per capita* em períodos longos, porque esse é o principal determinante do bem-estar social. Esse objetivo está associado ao pleno emprego da mão de obra, ainda que possa não significar o maior crescimento do produto potencial. As políticas devem estar voltadas para o progresso técnico (aumento de produtividade) e a acumulação de capital (investimento). O estímulo do progresso técnico está associado, entre outros pontos, a melhoras dos sistemas de inovação, ao estabelecimento de um marco institucional que estimule a atividade econômica e gere incentivos que melhorem a alocação de recursos (como a regulação de serviços de utilidade pública) e ao desenvolvimento do sistema de educação (que melhore a produtividade da mão de obra). O estímulo à acumulação de capital depende de políticas que afetem a taxa de rentabilidade de longo prazo dos investimen-

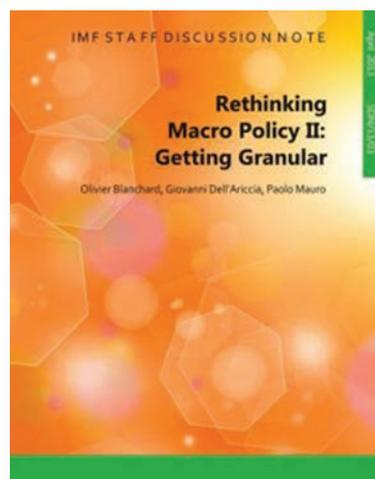


tos (produto marginal do capital).

Em relação ao ciclo econômico, o objetivo da política econômica é reduzir os desvios das variáveis relevantes em relação ao componente de tendência (suavizar o ciclo econômico). A política monetária é o principal destaque para esta tarefa. Em geral, a taxa de juros utilizada em operações do mercado interbancário é o instrumento de política monetária. Os bancos centrais definem como objetivo uma meta para a taxa de inflação, que procuram alcançar com alguma flexibilidade em relação à taxa de crescimento do produto. Em termos gerais, os bancos centrais deveriam manipular as taxas de juros de política em relação ao seu nível natural (ou neutro) para compensar os diver-

sos choques que a economia sofre. No caso de acontecerem choques de oferta temporários, os bancos centrais devem enfrentar um dilema entre combater os desvios da taxa de inflação em relação a sua meta ou gerar muita volatilidade no hiato do produto. A definição do dilema entre combate à inflação ou volatilidade do produto depende das preferências do banco central. Estas práticas têm sido adotadas por bancos centrais importantes de forma explícita (regime de metas de inflação) ou de forma menos normatizada (como no caso do Federal Reserve ou do Banco Central da Europa).

No caso de economias abertas, o consenso tem sido de que as taxas de juros de política respondam a choques cambiais. Por outro la-



do, se a economia entra numa depressão (como é o caso dos Estados Unidos, países da comunidade europeia e Japão a partir do final de 2008), podem ser utilizados outros instrumentos de política monetária chamados de não convencionais (como a compra de títulos públicos e privados de prazos longos por parte dos bancos centrais).

A política fiscal é tida como coadjuvante da política monetária para ajustar a economia aos choques que acontecem. As metas da política fiscal costumam ser a taxa de crescimento do produto e cuidar da solvência da dívida emitida pelo setor público (evitando que a trajetória dessa dívida se torne instável). O instrumento de política fiscal, definido para calibrar o esforço fiscal, costuma ser o re-

sultado fiscal primário (que não considera as receitas e despesas financeiras). Em caso da economia se encontrar numa depressão, a política fiscal adquire a função de expandir a demanda agregada de forma conjunta às políticas monetárias não convencionais.

### A crise financeira de 2008

A crise financeira internacional (em especial a partir de sua fase aguda, em setembro de 2008) desencadeou um debate intenso em relação ao corpo teórico e às proposições de política econômica do Novo Consenso. Esse debate ainda está sendo elaborado, mas podemos apresentar algumas ideias gerais sobre seus principais pontos.

Os modelos do Novo Consenso consideravam que os mercados financeiros não apresentavam imperfeições que podiam levar a rupturas patrimoniais com repercussões sistêmicas. O sistema financeiro e a política monetária pareciam ter os instrumentos necessários para absorver qualquer choque que poderia acontecer. Esses choques poderiam gerar ciclos recessivos que seriam contrabalançados pelos fundos gerados pelo sistema financeiro ou pela política monetária. Não era de se esperar que os choques gerassem falên-

cias dos diferentes intermediários financeiros em grande escala. As flutuações do sistema econômico seriam suaves e sem rupturas sistêmicas nas estruturas patrimoniais. Estas hipóteses estão sendo revistas, incorporando a forma como os intermediários financeiros administram riscos, novos objetivos para a política econômica (como a estabilidade financeira) e novos instrumentos de regulação financeira (como limitações no nível de alavancagem dos intermediários financeiros). Esses objetivos e instrumentos macroprudenciais já existiam na prática dos bancos centrais e na legislação, mas a dimensão macroeconômica não tinha sido incorporada. Novos modelos estão sendo desenvolvidos para incorporar políticas (chamadas de macroprudenciais) que permitam a estabilidade financeira da economia. Também é de interesse ver as relações dessas políticas com as políticas monetária e fiscal.

Uma extensão desse debate inclui o papel da política cambial e as intervenções dos bancos centrais nos mercados de câmbio. Economistas do Fundo Monetário Internacional (entre outros) destacam que a intervenção cambial e/ou o uso de controles cambiais podem ajudar a suavizar as flutuações da taxa de câmbio (reduzir a vo-

latilidade) num contexto de regime de câmbio flutuante. Esses instrumentos deveriam ser utilizados durante períodos de tempo curtos.

Apesar dos progressos na pesquisa teórica e empírica e na experimentação prática durante os últimos cinco anos, os contornos da política macroeconômica futura permanecem vagos. Os novos papéis relativos à política monetária, fiscal e macroprudencial ainda estão sendo discutidos e evoluindo. O resultado desse desenvolvimento deve, provavelmente, depender mais dos resultados alcançados pelas políticas implementadas nos últimos anos.

No que se refere à bibliografia recomendada, Mankiw e Romer (1991) fazem uma compilação dos primeiros textos do Novo Consenso. Goodfriend e King (1997) apresentam uma resenha desta escola. Benigno (2009) apresenta um modelo simples e uma análise gráfica utilizando um modelo de oferta e demanda agregada. Blanchard, Dell'Ariccia e Mauro (2013) apresentam o debate desenvolvido a partir da crise de 2008 para repensar o papel da política econômica.

\* É professor do IE/UFRJ.

1 Alguns autores chamam o Novo Consenso de Nova Síntese Neoclássica.

## Bibliografia

- BENIGNO, Pierpaolo. New-Keynesian Economics: An AS-AD View, *Working Paper 14824, NBER Working Paper Series*, Cambridge, March, 2009.
- BLANCHARD, Olivier, DELL'ARICCIA, Giovanni e MAURO, Paolo. Rethinking Macro Policy II: Getting Granular, *IMF Staff Discussion Note 13/03*, International Monetary Fund, Research Department, April, 2013.
- GOODFRIEND, Marvin, KING, Robert. The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy. In: Ben S. Bernanke e Julio Rotemberg (eds.), *NBER Macroeconomics Annual 1997*, Cambridge: MIT Press, pp. 231–283, 1997.
- MANKIW, N. Gregory, ROMER, David (eds.) (1991), *New Keynesian Economics*, MIT Press, 2 volumes. Vol. 1: Imperfect competition and sticky prices; Vol. 2: Coordination Failures and Real Rigidities, 1991.