FEDERAÇÃO NACIONAL DOS ENGENHEIROS

CRESCE BRASIL

+ENGENHARIA +DESENVOLVIMENTO

Retomada da Engenharia Nacional

Nota técnica

A política econômica como fator de desenvolvimento

Antonio Corrêa de Lacerda

A política econômica como fator de desenvolvimento

Antonio Corrêa de Lacerda

Professor-doutor do Departamento de Economia, do Programa de Estudos Pós-graduados em Economia Política e atual Diretor da *FEA-PUCSP*, é Doutor pelo *Instituto de Economia da Unicamp* e autor de vários livros e artigos. É ex-presidente e atual conselheiro do *Conselho Federal de Economia (Cofecon*), consultor e membro do conselho de várias organizações e entidades representativas da sociedade, como a CNTU. É articulista colaborador de *O Estado de S. Paulo*, além de outras publicações e comentarista do *Jornal da Cultura*, da *TV Cultura*.

Introdução

O que mede o sucesso econômico de um país? Certamente o crescimento do valor agregado gerado (o PIB- Produto Interno Bruto) é um dos indicadores importantes, por medir o valor absoluto de tudo que foi produzido, assim como por permitir compará-lo com períodos anteriores e com o de outros países. Trata-se de uma medição quantitativa. É um termômetro significativo, mas não o único. Outros indicadores de desempenho, qualitativos, também são relevantes, como o nível da inflação, do emprego, dos salários reais, da distribuição de renda, além de outros dados macroeconômicos, como endividamento e déficit público relativamente ao produto gerado, etc.

O crescimento econômico é uma condição necessária, dadas as características brasileira, embora não suficiente. É muito importante restabelecer as condições para um crescimento mais robusto e sustentado da economia brasileira. Daí o papel relevante das políticas econômicas que possam induzir o crescimento, com estabilidade e, da mesma forma, que aprimore as políticas sociais para minimizar as enormes disparidades regionais e de renda.

.

Custos e benefícios das escolhas de políticas econômicas

Toda escolha de adoção de políticas econômicas envolvem, além da necessidade de decidir no timing adequado, incorrer em algum custo. "*Não existe almoço grátis*", tornou-se um axioma popular. No caso brasileiro, tem sido recorrente, porém nem sempre de forma completa, o questionamento de algumas das escolhas das políticas econômicas.

É o caso, por exemplo dos bancos públicos. Diante da escassez de crédito e financiamento internacionais no período imediatamente posterior à crise com a quebra do Lehmann Brothers, em setembro de 2008, o governo brasileiro tomou uma decisão pertinente de ampliar a capacidade de empréstimo dos bancos públicos, especialmente do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social).

Antes disso, escolado com a recorrência das crises de balanço de pagamentos, o Brasil, assim como outros países não emissores de moedas não conversíveis, tomaram a decisão sensata de ampliarem o seu volume de reservas cambiais. Isso não evitava os efeitos das crises, mas os amenizava, como ficou claro.

Não fosse o suporte dos financiamentos públicos, substituindo em muitos casos as linhas de financiamento externas, que secaram, e, por outro lado, o fato de o país dispor de um volume expressivo de reservas cambiais, os efeitos da crise teriam sido muito mais intensos no Brasil. O PIB (Produto Interno Bruto) teria caído muito mais do que os 0,6% verificados em 2009, assim como a recuperação rápida e a expansão de quase 7,5% em 2010 não teriam sido viáveis.

Como o PIB brasileiro é estimado em R$ 6,6 trilhões (2017), cada ponto percentual de crescimento representa R$ 66 bilhões de renda adicional no ano. O exemplo vale para ilustrar que os "custos" das políticas econômicas têm que ser mensurados levando-se em conta o benefício gerado.

Se isso parece lógico, no entanto, o cálculo dos custos e benefícios das escolhas da política e medidas econômicas nem sempre é fácil de ser realizado, porque muitas vezes envolve fatores de difícil mensuração. Mas isso não pode servir de álibi para se desprezar a avaliação do custo-benefício de

cada medida. Um outro fator importante é que divulgar que tal decisão teve um custo “ x” , além de mais cômodo, tende a gerar grande impacto na opinião pública, facilitado pela repercussão na grande mídia !

Que lições podemos tirar da experiência recente na economia brasileira? Este é o ponto que deveria nortear um debate mais qualificado, menos ideologizado e mais pragmático a respeito das políticas econômicas.

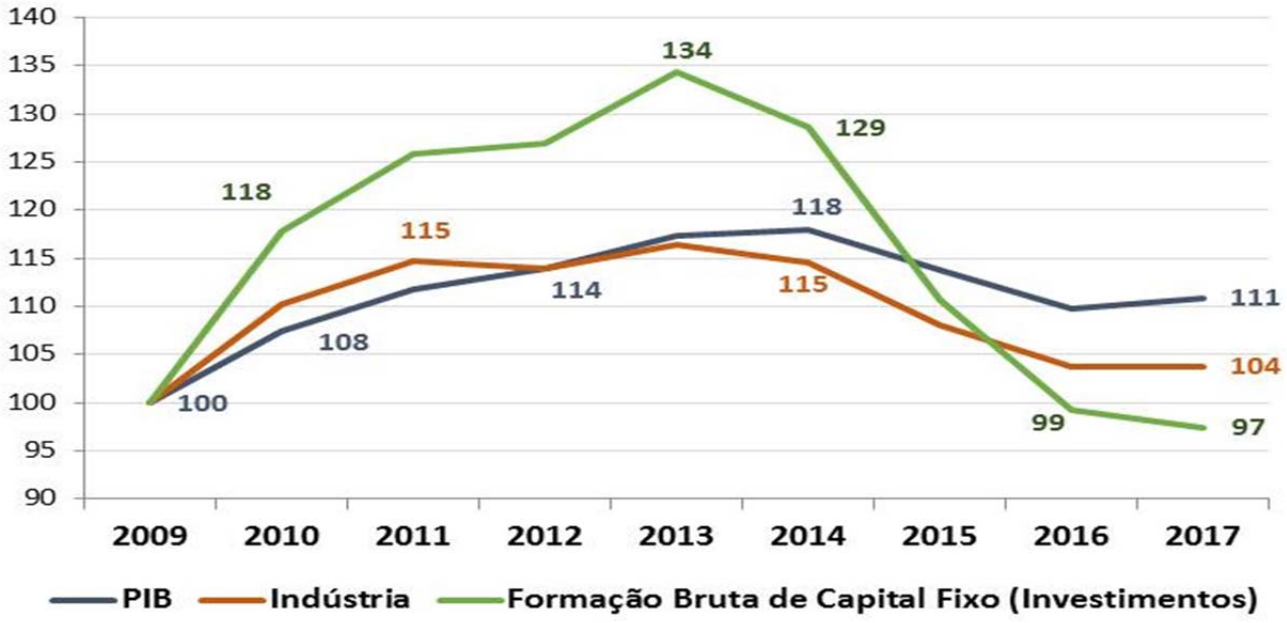
Embora o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro do ano de 2017 tenha registrado um crescimento de 1% em relação ao ano anterior, atingindo R$ 6,6 trilhões, esse montante é cerca de 6% inferior a 2014, antes da crise 2015-16.

A indústria que denotou estagnação no ano passado, está em um nível 9% inferior a mesma base citada. Mais grave ainda, os investimentos, que representam o motor da economia, seguiram em queda em 2017, registrando uma retração de 1,8% no ano. Na comparação com 2014, a queda é ainda mais expressiva, atingindo 24%.

O quadro descrito denota que a economia brasileira, mesmo tendo voltado a crescer em 2017, ainda se encontra em um patamar muito abaixo de antes da crise. Ou seja, a recuperação para valer, o que significa retornar ao mesmo nível que atingimos antes da crise, ainda dependerá de uma aceleração do ritmo de crescimento futuro.

Gráfico 1 Brasil: Evolução real do PIB, da Indústria e dos Investimentos

(Índice Base 2009=100)



Fonte: IBGE / Elaboração: ACLacerda

Diante de um alegado risco de elevação da inflação, observa-se um relativo consenso pela elevação da taxa de juros básica. Até porque a maioria não deseja inflação elevada. Mas qual o custo desta escolha? Há vários, dentre eles está o aumento dos gastos públicos no pagamento de juros sobre o financiamento da dívida pública, que custou R$ 195 bilhões no ano passado (5,5% do PIB!).

Precisamos criar mais espaços de discussão das políticas econômicas, seus custos e benefícios, levando em conta não apenas o curto, mas o médio e longo prazo. Isso implica democratizar as informações, assim como diversificar as visões, levando em conta não apenas escolas variadas de pensamento econômico, mas também todos os setores da economia.

A discussão deve ser ampliada, tanto junto aos Poderes, quanto na mídia, na academia e demais entidades representativas da sociedade. Não se trata, evidentemente, de uma prática fácil. Os temas em geral são complexos e nem sempre as pessoas estão dispostas a investir o seu tempo e energia com assuntos áridos. Mas, como não existe visão neutra em política econômica, o mínimo de cuidado que devemos ter é o de diversificar o debate. Até porque, do contrário, o risco é o de nos tornarmos reféns de uma única via, que pode favorecer alguns, mas não o todo.

A questão fiscal e a frustração do “ajuste”

A necessidade de maior equilíbrio fiscal leva recorrentemente às medidas de ajuste. A opção escolhida tem sido na maioria das vezes a de cortar gastos, e diante da dificuldade e mesmo impossibilidade em fazê-lo, a diminuição de dispêndios tem se dado com ênfase nos investimentos. Em paralelo, a busca de ampliação de receita via elevação de alíquotas tributárias, e ou criação de novos tributos. Não por acaso, a carga tributária, o total

arrecadado pelo governo cresceu de cerca de 25% em meados da década de 1990, para 33% do PIB, na média dos últimos três anos

No entanto as tentativas de “ajuste” não tem atingido o esperado. E isso se deve, entre outros aspectos, ao efeito da crise na economia brasileira desde o final de 2014 até o final de 2016. Nível de atividade e investimentos em queda significam arrecadação menor, não apenas porque empresas futuram menos e indivíduos tem a sua parcela de contribuição reduzida pela queda da renda e pelo aumento do desemprego. Além disso, na crise aumenta a inadimplência no pagamento de impostos.

O resultado é que as tentativas de ajuste não se viabilizam e pior, a insistência na estratégia é autofágica, implicando cada vez mais problemas. Medidas de ajuste, no sentido tradicional, só têm enfraquecido ainda mais a atividade produtiva, gerando deterioração maior do quadro das contas públicas. A questão fiscal só se resolverá de fato quando houver uma retomada da economia.

O outro problema análogo está na falha de diagnóstico e de estratégia na politica econômica. A aposta em que o discurso de ajuste, reformas e a sinalização de medidas liberais pudessem resgatar a confiança e com isso a realização de investimentos e produção não tem dado resultado. Embora muitas das medidas adotadas sejam importantes, elas no entanto, por si só, não refletem um ambiente promissor para estimular a produção, o consumo e os investimentos. Ninguém toma decisões nessa esfera apenas porque adquire maior confiança na economia. Embora essa possa ser uma condição necessária, é, no entanto, insuficiente para propiciar a retomada.

É preciso mudar a politica econômica para incentivar as atividades. Isso implica alterar substancialmente a estratégia atual. O primeiro ponto importante é quanto ao papel do Estado e dos investimentos públicos. Em um quadro de crise os investimentos públicos, assim como o papel do Estado de forma geral, deve ser anticíclico, ou seja, se contrapor à restrição de gastos das empresas e famílias. Ao contrário do discurso governamental utilizado como argumento para aprovação, no final de 2016, da Emenda Constitucional (EC) 95, que

fixou um teto para os gastos públicos, o Estado não pode agir com uma empresa ou família, porque tem obrigações que lhe são próprias.

A citada emenda limita a expansão dos gastos públicos pelos próximos 20 anos. A proposta encontrou expressiva repercussão e apoio, em uma espécie de autoengano coletivo, muito do qual baseado na visão predominante, um senso comum, de que o orçamento público funciona como o “orçamento do lar” e que na crise é preciso cortar gastos.

Trata-se de um evidente equívoco, por vários motivos: primeiro, porque não há razão para o Brasil ser o único país que trate da questão dos gastos públicos, mediante emenda na Constituição e por um período tão longo; segundo, porque sob o ponto de vista macroeconômico é uma insensatez engessar a politica fiscal, importante instrumento para a politica econômica, sem precisar efetivamente fazê-lo; terceiro, porque, especialmente em meio a uma crise internacional e uma recessão interna, os investimentos públicos representam a única saída à vista. Ao contrário do orçamento doméstico, é preciso que o Estado aumente o seu investimento para que o efeito demonstração e multiplicador do seu gasto fomente o investimento privado.

Assim, há um quarto equivoco importante que é considerar o investimentos no total dos gastos a serem limitados. Vale lembrar ainda que esta é a rubrica mais fácil de ser cortado, e o que na prática ocorre quando o governante se vê ás voltas com a necessidade de reduzir gastos.

O quinto fator a ser considerado é que no período de abrangência da PEC, 2036 há uma estimativa de crescimento populacional de 10,1%, um acréscimo de cerca 20 milhões de pessoas. Da mesma forma, aumentará a população idosa, cuja participação crescerá dos atuais 12,1% do total, para 21,5% em 2036 (dados do IBGE). Ambos significarão uma maior demanda por serviços de saúde e, evidentemente, previdência. Ou seja, será impraticável atender tanta demanda com os mesmos recursos dispendidos hoje.

Sexto ponto relevante é o extraordinário custo de financiamento da dívida pública, que tem sido substancial e chegou a representar cerca de R$

500 bilhões ao ano (2015) e para o qual não há qualquer limitação. Apenas a crença de que implementação da EC95 ele seria naturalmente reduzidos.

Alternativas: o enfrentamento com seriedade a questão fiscal precisa levar em conta aspectos importantes, no bojo da política macroeconômica:

- realizar uma profunda reforma tributária, simplificando o sistema, corrigindo distorções e ampliar o universo de tributação, incluindo eliminar a regressividade na incidência do imposto de renda, regulamentar a cobrança de impostos sobre herança, tributar lucros e dividendos, entre outros;

- promover uma reforma administrativa visando aumentar a produtividade do setor público, eliminando desperdícios;

- reestruturar pelos mecanismos de mercado a dívida pública, premiando o longo prazo em detrimento do curto prazo, com isso diminuindo a pressão sobre os juros;

- promover uma desindexação de preços de tarifas e contratos para diminuir o efeito inercial da inflação. A resistência da inflação tem sido utilizado como justificativa para as elevadas taxas de juros predominantes na economia. Além de restringir o crescimento, juro elevado também implica maior gasto com o financiamento da dívida, ampliando o déficit nominal e, consequentemente, a divida pública;

- por último, mas não menos importante, é preciso ter consciência que é impossível realizar um ajuste fiscal diante de uma recessão. Pelo contrário, é com a economia em crescimento que se gera maior arrecadação e a diminuição proporcional da divida relativamente ao PIB. Portanto, recriar as condições para a economia voltar a crescer é a prioridade e isso não vai acontecer automaticamente, ao contrário do senso comum.

Inflação de diagnósticos, déficit de proposições

Há no debate econômico brasileiro contemporâneo um falso consenso, uma verdadeira convenção, a respeito da necessidade de se manter juros elevados no país como principal instrumento de combate à inflação, independentemente da sua origem..

O momento em que ganha dimensão esse debate no Brasil é peculiar. A inflação oficial medida pelo Índice de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA), caiu de 10,7% em 2015, para 6,3% em 2016 e 3,0% em 2017. Essa importante redução ao longo dos anos tem dado argumento para o discurso oficial e do mercado financeiro, gerado interpretações equivocadas. A contradição está em imputar toda a redução da taxa de inflação ao que seria um êxito da política monetária. Na verdade, três aspectos, além da politica monetária, ou de juros explicam a inflação corrente mais baixa: a recessão, a valorização do real e o efeito da safra agrícola.

Interessante ainda observar a demora do início da redução da taxa Selic pelo Banco Central e ainda um ritmo conservador de queda, a despeito da velocidade da queda da inflação. Ou seja, a taxa real de juros brasileira continua se mantendo no topo do *ranking* mundial, dentre as mais elevadas,

Um segundo equivoco está em argumentar que diante do novo quadro é possível, ou viável reduzir a meta de inflação, cujo centro é hoje de 4,5%. Ocorre que a redução inflacionária no Brasil é fruto de fatores circunstanciais e a um custo econômico e social enorme. Ou seja, estamos longe de um “novo normal” na inflação, mas ainda sofrendo a consequência de uma das maiores crise da nossa história, além de fatores circunstanciais, como o impacto cambial a valorização do real e um efeito climático que favoreceu a safra agrícola. Como não queremos recessão permanente, nem valorização artificial da moeda e tampouco fizemos um pacto com São Pedro para garantir chuvas nas áreas plantáveis, conviria garantirmos condições estruturais mais favoráveis.

O argumento principal, geralmente apresentado pelos defensores da redução da meta é o que ela seria elevada para o Brasil. Os que o fazem geralmente levam em consideração a comparação com outros países que adotam o Regime de Metas de Inflação (RMI). De fato, México, Colômbia e Chlle têm uma meta de 3% ao ano. Na Tailândia a meta é de 2,5%, enquanto que, no Perú e Nova Zelândia, é de 2%. A exceção é a Turquia, cuja meta é de 5%, mais próxima da meta brasileira.

No entanto, o mais adequado seria comparar inflação média corrente no Brasil com países cujas estruturas, como extensão territorial, Produto Interno Bruto (PIB) fossem minimamente semelhantes ao nosso, de grande diversidade regional e de renda, independentemente de adotarem ou não o RMI. Vários países em desenvolvimento convivem com inflação semelhante à média observada no Brasil, o que denota que inflação é um fenômeno que aflige países em transição e tem particularidades especificas, não carecendo generalizações, ou diagnósticos superficiais.

O caso brasileiro, afora ser de longe o de maior concentração de renda entre todos os citados, é o único com um complexo sistema de indexação, o que enrijece a formação de preços, tornando parte da inflação inercial, ou seja a inflação de hoje vira piso para a de amanhã considerando as regras de reajuste contratual.

O mundo em desenvolvimento tem uma inflação média que é o triplo da observada na média dos países desenvolvidos. Há componentes estruturais na inflação verificada naqueles países muito relacionada à fatores como, transformações demográficas, urbanização, mobilidade social e mudança de padrões de consumo, dentre outros aspectos. São alterações que, embora favoreçam a melhoria da distribuição da renda e a expansão do mercado, implicam, por outro lado, o encarecimento dos alimentos, derivado do crescimento da demanda, assim como o aumento do custo da mão de obra e, consequentemente, dos serviços.

Assim como o fato de o Brasil apresentar um comportamento da inflação semelhante aos países em desenvolvimento não deve ser um elemento interno de conforto, por outro lado, deve indicar que estamos diante de um fenômeno

que afeta países com características semelhantes. Faz-se necessário, portanto, um maior esmero, tanto no que se refere ao diagnóstico do problema, quanto ao seu enfrentamento.

No Brasil criou-se a cultura da elevação das taxas de juros como uma espécie de panaceia para a estabilização dos preços, sejam suas causas associadas ou não à demanda. Há muitos fatores mais diretamente ligados à oferta e que, por isso tendem a não responder às medidas de contenção da demanda. Não é por acaso que nenhum dos países citados, embora convivam com taxas de inflação anual próximas das verificadas no Brasil praticam taxas de juros reais tão elevadas quanto as nossas.

O Banco Central brasileiro tem apostado muito nos seus modelos de projeção de inflação. SAMBA, acrônimo para *Stochastic Analytical Model with a Bayesian Aproach* é um dos modelos de projeção utilizados pelo Banco Central (Bacen) como um dos balizadores das decisões de política monetária. Trata-se de um processo de simulação, que considera variáveis e seus efeitos para a inflação futura. É importante por buscar sistematizar os impactos dos vários choques de custos na inflação oficial, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA).

O CMN (Conselho Monetário Nacional, formado pelos ministros da Fazenda e do Planejamento e pelo presidente do Banco Central) fixa regularmente a meta de inflação de cada ano. A meta de 2018, pro exemplo, foi fixada em 30 de junho passado 2018 em 4,5%, com tolerância de 1,5 ponto percentual para mais ou para menos (entre 3% e 6%),

Como já demonstrado, ao contrário do que às vezes é disseminado, o Brasil não convive cm uma inflação elevada, considerando países de porte e estagio de desenvolvimento minimamente comparáveis. A inflação brasileira é aparentemente elevada somente quando confrontada com países próximos geograficamente do Brasil, mas que tem pouca relação com a sua estrutura e porte.

No entanto, no âmbito dos Brics, por exemplo, o quadro é outro. São grandes economias nas quais transições relevantes como urbanização, maior

qualificação dos profissionais, amenização das desigualdades regionais e de renda, por exemplo, se traduzem em inflação. Neste caso ela não seria decorrente apenas de correções de preços, mas de alterações de preços relativos. Neste grupo de países, a exceção da China, que vive uma nova fase com a desaceleração do crescimento robusto e queda das *commodities*, todos os demais apresentam uma inflação semelhante à media brasileira, como Africa do Sul, com 6,1%, Índia, com 5,8%, ou mesmo mais elevada como o caso da Rússia, com 7,3%. Outras economias em transição como, Turquia, com 6,6% e Colombia, 8,2%.

No caso brasileiro chama ainda a atenção o papel da indexação, que é o reajuste automático de preços e contratos baseado na inflação passada. O Regime de Metas de Inflação, implementado em 1999, evoluiu pouco desde então. Continuamos convivendo com metas restritas de inflação sem alterar a estrutura de formação de preços e mesmo a captação das expectativas futuras.

Seria ainda oportuno discutir o papel do Bacen considerando um quadro econômico domestico e internacional tão confuso e conturbado. Desde a crise de 2008 os principais bancos centrais do mundo vêm praticando juros próximos de zero, ou mesmo negativos, visando privilegiar a produção, investimento e consumo.

Permanecer refém de uma meta só, desconsiderando nível de atividades e emprego, por exemplo, restringe o raio de ação da política monetária. Analogamente ao “Samba de uma nota só”, de Tom Jobim e Newton Mendonça, ele almeja somente o comportamento dos preços, sem considerar o nível de atividades, ou emprego. Como o juro não é um processo neutro, favorecendo os mais ricos em detrimento dos demais, já passou da hora de um questionamento sério a respeito do modelo, em prol da democratização da política econômica.

Coerência não significa necessariamente agir sempre da mesma forma, mas de acordo com as circunstancias. “Quando a realidade muda, minhas convicções também mudam”, respondeu o eminente economista John Maynard

Keynes a um interlocutor quando questionado porque havia mudado de posição sobre determinado assunto.

Independência do Banco Central resolve?

A questão da independência do Banco Central não é nova, mas, em tempos de debate eleitoral ganha destaque, pautando pontos relevantes da temática macroeconômica, tendo em vista sua correlação não apenas com aspectos monetários estritos, como juros e crédito, mas também câmbio e por consequência, nível de atividade, renda e emprego. Ou seja a questão não é restrita, mas abrangente, dado a sua influência para os demais itens.

Interessante notar que a discussão no Brasil ocorre no âmbito de um cenário internacional ainda complexo. A deterioração decorrente das crises pós 2008 e o baixo crescimento dos países desenvolvidos foram impactantes para a desaceleração do crescimento econômico chinês. O enfraquecimento da economia mundial gerou uma sobre oferta de produção e uma desinflação, especialmente nas *commodities* metálicas.

Os bancos centrais das economias desenvolvidas adotaram, desde o final de 2008, um movimento simultâneo de redução das suas taxas básicas de juros, ao mesmo tempo em que ampliaram a liquidez nos mercados. Vivemos um longo ciclo de taxas de juros reais negativas. O FED (Federal Reserve), o banco central dos EUA manteve enquanto pode taxas de juros muito baixas e lentamente faz movimentos de elevação, na medida da percepção de recuperação do nível de atividades.

Há uma longa discussão a respeito do grau de independência dos bancos centrais. Na visão mais ortodoxa eles deveriam ter total autonomia frente aos governos, visando resguardar a função de guardião da moeda e gerar credibilidade da política econômica. Trata-se de uma visão desconectada da situação da economia internacional. O que tem ocorrido, na prática, é que os bancos centrais vêm atuando de forma coordenada com seus governos nacionais, assim como com os seus equivalentes, em outros países, visando combater os efeitos da crise e evitar o seu agravamento.

Especialmente para os países em desenvolvimento, a passividade frente ao quadro internacional, ou uma interpretação equivocada dos sinais representaria custos onerosos, sobre o nível de atividades, custo do financiamento da dívida pública e níveis reais das suas taxas de câmbio.

Daí a importância da autonomia e independência do BCB. Aqui elas não estão relacionadas ao Executivo, mas às pressões do mercado. É preciso que as autoridades monetárias decidam e implementem as medidas de política econômica, tendo em vista o que é o mais adequado para o conjunto da economia. Nem sempre o que é o desejo do mercado financeiro é o melhor para a Nação

Ao longo do último decênio houve uma tendencial e gradativa redução das taxas de juros reais no Brasil. No entanto, estamos ainda longe de imaginar que a batalha chegou ao fim. Na verdade, ela só começou. A nossa taxa de juros reais é ainda muito elevada para padrões internacionais. O desafio é viabilizar as condições para aproxima-la a um nível pelo menos mais próxima da média de países semelhantes.

Tem havido progressos, mas é preciso avançar nas demais condições imprescindíveis para que os ganhos sejam perenes e sustentáveis no longo prazo. Dentre outros desafios, temos que enfrentar a distorção representada pela indexação de contratos e tarifas. Um resquício do período de inflação crônica, que precisa ser removido porque também representa um limitador para a redução dos níveis inflacionários e, portanto, das taxas de juros.

Outro ponto importante é a estrutura da dívida pública. O Brasil é o único país que ainda mantém títulos públicos de curtíssimo prazo que remuneram com elevadas taxas de juros, propiciando ao mesmo tempo rentabilidade e liquidez com baixíssimo risco, na contramão da prática usual no mercado internacional.

Para além das questões já citadas temos características especificas do nosso sistema de formação de preços que são fomentadoras e mantenedoras da inflação. É o caso, principalmente, do elevado nível de indexação verificado, o que tende a disseminar os choques localizados para outros setores da economia. Como as decisões de políticas econômicas não são neutras, as

suas escolhas devem ser objeto de continuo debate, especialmente nas democracias.

Mais do que antecipar uma redução da meta de inflação, o que dadas as condições atuais, só faria elevar as taxas de juros e transferir ainda mais renda para os credores da dívida pública, conviria a discussão e implementação de uma política estabilização de largo prazo que contemplasse:

- promover uma redução pactuada e gradual da indexação da economia. Em um primeiro momento desvinculando o reajuste de contratos, aluguéis, tarifas e demais preços a índices gerais, como o IGP-M (Índice Geral de Preços – Mercado), por exemplo, substituindo-os por indicadores específicos de evolução de custos de cada setor ou modalidade em questão;

- reduzir na indexação do mercado financeiro. Grande parte da dívida do governo é pós-fixada pela Selic, Como grande parte dos títulos da dívidas, e oferecem liquidez imediata e correção automática pela taxa de juros, há um certo “prêmio” pela aposta na inflação. É o contrario do funcionamento do mercado de títulos na maioria dos países;

- incentivar o aumento da oferta de produtos e serviços, visando minimizar os choques de preços. Isso pode ser alcançado com um ambiente favorável à expansão dos investimentos, assim como uso seletivo da facilitação de importações para gerar concorrência local;

- por último, mas não menos importante, fomentar o aumento da produtividade.

Concluindo, embora surjam sempre diagnósticos alternativos para o problema da inflação, as grandes questões que a envolvem passam ao largo da agenda de reformas e mudanças econômicas. Há um certo conforto, uma acomodação, com a inflação, ao invés do seu efetivo enfrentamento.

O crédito e financiamento para estimular o crescimento da economia

O desafio de reduzir os juros aos tomadores finais de crédito, consumidores e empresas continua sendo, ou deveria ser, uma prioridade. Ao

mesmo tempo em que o encarecimento do crédito é um empecilho ao investimento e consumo, por outro lado a solução para o problema se apresenta como grande oportunidade. Há um enorme mercado potencial no Brasil, reprimido pelo custo elevado do credito e financiamento.

A Selic, taxa básica de juros foi reduzida a menos da metade nos dois últimos anos, mas as taxas de juros ao tomador final continuam excessivamente elevadas. A Selic, que era de 14,25% em outubro de 2016 foi sendo sequencialmente reduzida desde então, atingindo 6,75% no início de 2018. As taxas médias ao tomador final caíram no período em proporção muito menor e ainda muito distantes dos juros básicos. As taxas de juros para pessoas jurídicas foram reduzidas de 21,6% para 16,8% ao ano, enquanto que para as pessoas físicas de 43,1% para 31,9% ao ano. Essas são taxas médias apuradas pelo Banco Central. Como toda média, é distorcida por incluir, por exemplo, no caso das pessoas físicas o crédito consignado. A situação do mercado denota um quadro ainda mais difícil para o tomador, do qual são exigidas adicionalmente contrapartidas e garantias que tornam o crédito no Brasil proibitivo.

A Associação Nacional dos Executivos de Finanças (Anefac) divulga regularmente, há anos, as taxas de juros cobradas ao tomador final, revelando dados mais alarmantes. O crédito às pessoas físicas de 88,0% e 28,6% para capital de giro, pessoas jurídicas.

Isso, sem falar dos custos extraordinários de duas modalidades das mais utilizadas, que são o cartão de crédito rotativo (334,6% ao ano) e o cheque especial (323,0% ao ano). É uma alternativa muito acessível e fácil manuseio, mas que torna, em geral, a dívida impagável!

Há muito se discute as causas do elevado custo do crédito no Brasil. O primeiro aspecto é que o mercado financeiro é distorcido no Brasil pelo fato de o Governo Federal oferecer títulos da sua dívida a taxas de juros muito elevadas, mantendo liquidez. Isso acomoda o mercado financeiro que não se interesse em ter mais trabalho e correr mais risco emprestando para os agentes econômicos.

O segundo aspecto é a oligopolização do mercado em que apenas cinco grandes bancos controlam 86% do mercado de crédito.

Os bancos alegam que os spreads (taxas de risco) embutidas nas taxas de juros são elevadas no Brasil, explicando parte da diferença entre taxa básica e final, porque a inadimplência é elevada, respondendo por 45% do spread. As taxas tributárias respondem por 20% e o empréstimo compulsório que os bancos recolhem ao BC, por 10%. Os 25% restantes seriam da margem de comercialização do sistema financeiro.

O enfrentamento do problema, portanto, passa por questões relevantes:

- reduzir a taxa de juros básicas (Selic), pois embora a taxa nominal esteja em queda, a taxa real, descontada a inflação, segue elevada para padrões internacionais;

- reduzir a parcela da dívida pública com liquidez diária (*over night*), pois isso acomoda o sistema financeiro, que não tem interesse em emprestar para os demais tomadores que não o Estado;

- reduzir a tributação sobre as operações financeiras, que acabam sendo repassadas ao tomador final;

- estimular a criação de cooperativas de crédito para oferecer mais alternativas aos tomadores;

- utilizar o poder dos bancos públicos, que respondem por 54% da carteira de crédito, para imprimir maior concorrência no mercado de crédito brasileiro.

Política cambial e desenvolvimento

Uma outra questão relevante é a política cambial. Por ser a definição do valor da moeda local relativamente às demais, os bancos centrais podem ser tentados a valorizar suas moedas artificialmente visando resultados de curto prazo, como o barateamento das importações para combater a inflação. Essas vantagens proporcionadas por uma taxa de cambio valorizada, enquanto comprometem o longo prazo. No Brasil, sempre que a taxa de câmbio se

valoriza, agravado pelos fatores de competitividade sistêmica desfavoráveis, provoca-se dois efeitos deletérios para a economia a desindustrialização e a deterioração das contas externas. Isso tem um elevado custo para o desenvolvimento do País.

A valorização da taxa de câmbio (= dólar barato) é um exemplo típico de escolha que favorece só o curto prazo. O dólar barato proporciona a aquisição de produtos importados e a realização de viagens internacionais a um custo baixo, o que é sempre muito apreciado por grande parte da opinião pública. No entanto, nem sempre ficam claros os seus efeitos, que comprometem o longo prazo, pois roubam crescimento da economia, nos tornam mais vulneráveis e dependentes de financiamento externo e menos diversificados na produção e exportação, excessivamente centradas em *commodities*.

Vale destacar que a utilização da politica cambial como instrumento de controle de inflação de curto prazo foi um recurso recorrente em praticamente todos os governos dos últimos trinta anos, para focarmos em um período mais recente da nossa história.

No governo Sarney (1985-1989) foi um dos elementos da implantação do Plano Cruzado, nos Governos Itamar/Fernando Henrique Cardoso adotado explicitamente como “âncora”, na primeira fase do Plano Real (1994-1998), no governo Lula (2002-2010), embora já vigesse o Regime de Metas de Inflação, que fora adotado em 1999, a valorização artificial da moeda foi elemento fundamental para o controle da inflação. Já o governo Dilma (2011- até o *impeachment* em 2016), depois de ter herdado um real valorizado, fez uma tentativa de desvalorização em meados do seu primeiro mandato, no final deste, assim como no início do segundo mandato visando estimular a indústria e as exportações.

O apelo à valorização artificial da moeda é grande no Brasil. A renda da exportação de *commodities* associada à pratica de juros reais elevados proporciona um terreno fértil para isso. Os resultados de curto prazo são inegáveis, com o barateamento das importações, das viagens e compras no exterior. O problema é que esse ganho de curto prazo se esvai no médio e longo prazos, trazendo consequências danosas para a indústria, que perde

tecido, desestimula as exportações de manufaturados e o emprego nesses setores, assim como deteriora as contas externas.

Portanto as condições de competitividade passam pela questão cambial, que, o que, aliado a outros ajustes macroeconômicos e práticas inteligentes de políticas de competitividade (políticas industrial, comercial e de inovação), permitiriam viabilizar a reindustrialização, com todos os benefícios do processo: crescimento sustentado, geração de emprego, renda e receita tributária, além de equilíbrio intertemporal das contas externas.

Mas, tudo isso não é automático, nem tampouco de curto prazo. É preciso persistir nos ajustes, lembrando que uma taxa de câmbio de equilíbrio industrial é uma condição *sine qua non*, porém não única. Ressalte-se, adicionalmente, que o cenário internacional vigente é bastante diferente daquele observado na primeira década dos anos 2000 em que o Brasil se aproveitou de um crescimento expressivo da China e crescimento de preços. Isso nos exige mais ênfase nas questões estratégicas e de longo prazo, o que implica uma maior agregação de valor na produção para gerar mais emprego, renda e arrecadação tributária.

Conclusão

A crença de que apenas a expectativa de queda da inflação e sinalização do ainda distante ajuste fiscal sejam suficientes para uma retomada da confiança, que promova o crescimento continuado e robusto por si só, não se sustenta. Trata-se na crença do que Paul Krugman chama de “fada da confiança”, referindo-se aos ajustes mal sucedidos por países europeus. A insistência em se buscar um ajuste fiscal impossível, na medida em que cortes de gastos públicos diminuem a atividade econômica. Menor produção representa menos arrecadação tributária para o governo, mesmo porque geralmente ocorre um aumento na inadimplência do pagamento de impostos por parte de empresas em dificuldade. Do outro lado, juros elevados pressionam os gastos com o pagamento de juros sobre a dívida pública.

O resultado é que a combinação da propalada austeridade com a prática de juros elevados não resolve a questão fiscal, mas, muito pelo contrário, criam ainda mais desajustes. Essa é a saga que vem acompanhando a economia brasileira há anos, a um elevadíssimo custo econômico e social !

Falta uma estratégia integrada de politica econômica que trate a questão fiscal e monetária não como fins em si mesmo, mas instrumento, que juntamente com outras iniciativas, propiciem e induzam as condições para o crescimento.

Políticas fiscal e monetária têm que estar alinhadas nesse objetivo. A própria politica cambial também tem um papel crucial nessa cruzada. Infelizmente, entre nós, ora ela é utilizada equivocamente como elemento de curto prazo para combater os efeitos da inflação. Mas, tudo isso são movimentos de médio e longo prazo e que requerem uma moeda competitiva, ou seja, desvalorizada e estável. Bem ao contrário do que vem ocorrendo. A elevada taxa de juros local vem provocando o ingresso de capitais especulativos e isso pressiona para a valorização do real.

Além disso, os demais fatores de competitividade sistêmica continuam desfavoráveis. É o caso da burocracia excessiva, do custo de infraestrutura e logística, tributação que não estimula a agregação de valor. Tudo isso ainda vai adiar o impulso para uma retomada mais consistente e robusta, além de agravar o processo de desindustrialização em curso e suas consequências.

Enquanto o quadro descrito não for revertido, continuaremos, lamentavelmente, reféns do curto prazo e da especulação, em contraponto à atividade produtiva. O problema é que é impossível para uma Nação com as características da brasileira, como elevado desemprego, crescimento da população ativa, ainda expressiva concentração de renda, se desenvolver sem estimular a atividade produtiva, na indústria, na agropecuária e nos serviços.

FEDERAÇÃO NACIONAL
DOS ENGENHEIROS

SDS Edifício Eldorado, salas 106/109
CEP 70392-901 • Brasília/DF
Telefone: (61) 3225-2288
secretaria@fne.org.br
www.fne.org.br