

ECONOMIA BRASILEIRA E CENÁRIOS.

SIMÃO DAVI SILBER

2015

SUMÁRIO

página

1. O Desempenho Recente da Economia Brasileira e as Perspectivas para os Próximos Anos	3
2. Os Desafios de Longo Prazo: Manter a Estabilização, Retomar o Crescimento e Minorar os Problemas Distributivos.	23
3. Diretrizes Gerais para a Política Macroeconômica Brasileira de Longo Prazo.	27
4. Desregulamentação, Privatização e Concessões	28
Referências	30

1. O DESEMPENHO RECENTE DA ECONOMIA BRASILEIRA E AS PERSPECTIVAS PARA OS PRÓXIMOS ANOS.

Introdução

O objetivo dessa seção é o de analisar as principais transformações ocorridas na política macroeconômica brasileira nas duas últimas décadas e avaliar as perspectivas futuras em função das opções de política econômica disponíveis. A experiência recente pode ser dividida em dois períodos: o primeiro que compreende os anos 1988-1998, foi caracterizado por duas transformações estruturais que mudaram o modelo econômico brasileiro: a abertura ao exterior e a estabilização dos preços. Estas mudanças foram acompanhadas de dois desequilíbrios básicos que passaram a restringir a trajetória futura de crescimento da economia brasileira: o rápido crescimento da dívida do governo e a necessidade crescente de poupança externa. Em um ambiente externo de crises recorrentes tal vulnerabilidade tinha dias contados. A partir de 1999 e até os dias de hoje, foram tomadas medidas para reduzir os desequilíbrios das contas públicas e do balanço de pagamentos e do resultado das medidas dependerá a trajetória futura da economia brasileira. A ênfase da análise está concentrada neste segundo período, embora uma análise do período anterior seja essencial para o entendimento das transformações recentes de política econômica implementadas no país a partir de 1999.

Duas grandes mudanças alteraram o modelo econômico brasileiro nos anos noventa:

Em primeiro lugar, houve uma transição do modelo fechado dos anos setenta e oitenta, para um regime mais aberto do ponto de vista comercial, financeiro e de investimento direto. Foram reduzidas as barreiras às importações, o mercado financeiro foi desregulamentado e foram eliminadas restrições institucionais a uma maior participação do capital estrangeiro em investimentos em setores de infraestrutura. Uma discussão dos resultados de tais mudanças é essencial para uma análise dos efeitos da abertura na economia brasileira.

Em segundo lugar, o governo conseguiu – depois de muitas tentativas mal sucedidas – reduzir a inflação para patamares de um dígito ao ano, tendo sido a abertura uma pré-condição para a estabilização. O país estava caminhando

inexoravelmente para a hiperinflação, mas conseguiu implementar um programa coerente de combate a inflação, que trouxe a taxa de inflação para patamares semelhante aos observados na média dos países em desenvolvimento.

Acreditava-se que, em um ambiente mais aberto e estável, a economia passasse a experimentar um crescimento significativo, o que não aconteceu em função de turbulências internacionais e as inconsistências da política macroeconômica interna. O país continuou a apresentar um crescimento modesto quando comparado com o ser padrão histórico, onde o país teve - no período 1900-1980 - a segunda maior taxa de crescimento do PIB do mundo, só sendo suplantado pelo Japão.

A abertura e a estabilização foram acompanhadas de importantes desequilíbrios nas contas públicas e no balanço de pagamentos que se apresentavam como os grandes desafios que o país tinha pela frente para consolidar a transição e criar condições para a retomada do crescimento econômico.

A Política Brasileira de Abertura da Economia ao Exterior

O país ao optar por uma política de industrialização rápida passou por diferentes fases de política econômica, as quais condicionaram o perfil produtivo do país. Na história recente, podem-se destacar dois períodos na política brasileira de inserção internacional:

O primeiro (fechamento da economia), que se estende pelo período 1974 a 1988 - é caracterizado pelo aumento das tarifas de importação e das restrições não tarifárias (RTN) às importações, o que transforma o país em uma das economias mais fechadas do mundo. Neste período houve uma verticalização excessiva da economia, quer em decorrência dos choques externos, quer por decisão de política industrial de atingir autonomia a qualquer custo; houve, adicionalmente, pouca ênfase na formação de recursos humanos, e em pesquisa básica e aplicada essenciais para a criação e transferência do progresso tecnológico. Houve, também, ênfase em proteger setores de alta tecnologia, setores que usam intensivamente mão de obra qualificada em pesquisa e desenvolvimento (P&D), fator escasso na economia brasileira e de pequena prioridade nos investimentos governamentais. A concentração dos incentivos para as vendas no mercado interno e externo em poucas firmas de grande porte favoreceu a formação e

preservação de uma estrutura oligopolista, pouco afeita à concorrência e à mudança tecnológica.

Não se pode esquecer que, durante os anos 80, reduziu-se dramaticamente a inserção do Brasil no comércio mundial, com importantes resultados sobre a competitividade da economia brasileira e o papel a ser desempenhado pelo setor externo em uma estratégia de retomada do desenvolvimento econômico. Basta indicar, que entre 1980 e 1987, o grau de abertura da economia brasileira ao comércio mundial se reduziu em 42% (de 9,4% do PIB em 1980 para 6,6% em 1987).

Para que isto se modificasse, foi necessário que o país liberalizasse seu comércio exterior com a eliminação da variância da proteção e dos incentivos, diminuísse a verticalização excessiva da economia, eliminando as barreiras à competição e o sistema de incentivos concentrados em empresas que tem poder de mercado. Com isto, está sendo possível obter os ganhos de produtividade necessários à ampliação do poder competitivo do país, em um mercado mundial cada vez mais determinado pelo ritmo do progresso tecnológico.

Este segundo período iniciou-se em 1988 (abertura da economia).

Os benefícios de um programa de abertura da economia, baseado no sistema de preços e com regras estáveis e não discriminatórias de acesso aos agentes econômicos são:

- a) Criar um ambiente competitivo que possibilite uma melhor alocação de recursos entre setores, com um mínimo de distorções. Em uma economia com níveis de proteção elevada, as empresas tendem a ser menos eficientes, já que lhes são impostas uma série de restrições na alocação de fatores de produção e na escolha da composição do produto final. A inexistência da concorrência externa e as imperfeições do mercado de capitais doméstico possibilitam a manutenção de estruturas de mercado oligopolizadas, com elevadas barreiras ao ingresso de novas firmas;
- b) Incentivar os aumentos de produtividade e possibilitar a especialização da produção compatível com escalas mínimas ótimas;
- c) Acelerar o ritmo de criação, importação e difusão tecnológica, compatível com a expansão da competitividade das empresas brasileiras, tão comprometida nos anos 80;

- d) Aumentar a taxa de crescimento do produto quer através da diminuição da restrição externa, quer pela ampliação do mercado interno e externo;
- e) Favorecer uma diminuição da concentração de renda, já que a estratégia de maior abertura beneficia o fator abundante da economia (mão de obra, terra e recursos naturais).

Com a entrada em vigor, em 15 de fevereiro de 1991, do cronograma de redução gradual das alíquotas de importação, completou-se um conjunto de medidas iniciadas em março de 1990, visando à liberalização do comércio exterior brasileiro. As principais mudanças da política de importação ocorreram em março de 1990, quando foram eliminados os regimes especiais de importação (à exceção do drawback, acordos internacionais e Zona Franca de Manaus) e os controles administrativos sobre as importações (restrições não tarifárias). Além disto, extinguiu-se a exigência de financiamento compulsório das importações e alterou-se o regime cambial do país.

O objetivo básico destas alterações foi o de eliminar os critérios altamente discricionários, subjetivos e instáveis da política de importação e atribuir ao sistema de preços, via tarifas de importação e taxa de câmbio, o controle das importações. Toda a parafernália de intervenções no setor externo atrapalhava o funcionamento dos mercados, gerando ineficiências na produção interna, aumentava o custo da burocracia para o Estado e levava a importante transferência de renda entre os segmentos da sociedade brasileira. Além disto, tal sistema desacreditava o país como um parceiro comercial confiável e transparente, gerando imprevisibilidades e inibindo os investimentos nacionais e estrangeiros.

A reforma da tarifa aduaneira estabelecida para o período 1991-1994 teve como objetivo atribuir ao sistema tarifário o papel de principal instrumento de controle das importações. Ao se diminuir o nível e a dispersão da proteção nominal procurou-se estimular a concorrência e uma maior especialização internacional do país no médio e longo prazo, compatível com maior eficiência alocativa e retomada do crescimento econômico.

A tarifa nominal tem um valor mais freqüente de 20%, com um mínimo de 0% para os seguintes casos: produtos em que o país tem claras vantagens comparativas; para produtos sem produção nacional e produtos com pequeno valor adicionado e

elevados custos de transporte internacional. As tarifas mais elevadas foram fixadas para bens de consumo durável, sendo que a proteção nominal máxima é atualmente de 35%. Pelo compromisso que o Brasil assumiu durante a Rodada do Uruguai, a alíquota máxima passou a ser de 35% a partir de 2000.

Houve uma significativa redução da tarifa nominal entre 1988 (ano imediatamente anterior à reforma) e 1994. A tarifa média era de aproximadamente 1/3 da vigente em 1989, fazendo com que haja uma maior homogeneidade na estrutura tarifária. Com o Plano Real, houve uma reversão parcial da abertura comercial, com aumentos significativos nas tarifas de importação de autos, eletroeletrônicos, calçados, tecidos e brinquedos. Com a abertura comercial, as importações passaram de um patamar de US \$ 20 bilhões ao ano, para 220 bilhões em 2012.

As mudanças efetuadas tiveram um impacto importante na inserção internacional e na estrutura produtiva do país. Em primeiro lugar, o grau de abertura comercial, possibilitou reduzir o grande isolamento do país do comércio e da tecnologia mundial disponível. Em 1990, o Brasil era um dos países com o mercado interno mais isolado do planeta e conseguiu reverter tal resultado na última década.

Esta abertura comercial possibilitou uma parcial desverticalização do processo produtivo doméstico, a descontinuidade de atividades produtivas incompatíveis com condições de custo de produção internacional, a modernização do parque produtivo doméstico e ganhos de escala importantes para a ampliação do comércio intra-indústria e intrafirma, tão importante no comércio mundial contemporâneo. De uma maneira abrangente, para todos os setores industriais brasileiros, houve uma significativa reordenação da produção de um caso de quase autarquia para uma maior inserção no comércio internacional.

Estas modificações da estrutura industrial brasileira foram acompanhadas de alteração da produtividade média da mão de obra. Após uma década de isolamento do mercado mundial, inflação e estagnação, a abertura ao exterior, a estabilização e a perspectiva de um crescimento mais consistente da renda per-capita, criaram condições mais favoráveis ao investimento direto. Neste novo ambiente, os ganhos de produtividade foram maiores, embora ao final da década já dessem sinais de esgotamento, em função das turbulências domésticas e internacionais.

Mesmo com ganhos importantes de produtividade, o desempenho exportador brasileiro foi modesto e o país não conseguiu recuperar a perda relativa no mercado mundial observada a partir da segunda metade dos anos setenta. A forte valorização cambial da segunda metade da década de noventa, um sistema tributário que penaliza a atividade produtiva doméstica, juros reais elevados e logística deficiente explicam o pequeno crescimento das exportações e o aumento da vulnerabilidade externa do país às turbulências econômicas domésticas e internacionais. Entre os países em desenvolvimento, o crescimento das exportações brasileiras foi o menor durante os anos noventa. Este fenômeno começou a ser revertido a partir de 2001, em consequência da desvalorização cambial ocorrida a partir de 1999, dos ganhos de produtividade decorrentes da abertura da economia e do aumento da demanda internacional por commodities brasileiras.

Além da abertura comercial, o governo promoveu uma integração maior do país ao mercado financeiro internacional e aos fluxos de investimento direto estrangeiro. Uma série de medidas foi tomada para reduzir o isolamento do país aos principais movimentos de capital financeiro e produtivo internacional. Com relação aos movimentos de capital financeiro são relevantes as seguintes medidas: o término da renegociação da dívida externa do governo em 1994, normalizando o relacionamento do país com os credores internacionais e a desregulamentação dos fluxos de capital financeiro internacional em direção ao mercado brasileiro. Neste último tópico deve-se destacar a simplificação da legislação do Anexo IV (facilitando a entrada e saída de capitais de portfólio nas Bolsas de Valores brasileiras) e a liberdade para aplicação de recursos externos em títulos de renda fixa no mercado financeiro doméstico. A desregulamentação também facilitou os bancos e empresas instaladas no país captar recursos no mercado internacional, através de notes e *bonds*. A abertura financeira possibilitou que se triplicasse a partir dos anos 90 o ingresso líquido de capital financeiro no país. Com relação ao investimento direto estrangeiro, as principais mudanças que ocorreram no país durante os anos 90 e explicam o grande crescimento dos investimentos diretos estrangeiros na economia brasileira: as mudanças na Constituição de 1988 que passaram a permitir a presença do capital estrangeiro em setores como e de infraestrutura e bancário; a aceleração do programa de privatização e a própria estabilidade macroeconômica, que passou a sinalizar a importância do mercado

brasileiro na estratégia de investimento das grandes corporações transnacionais. O Brasil, que no início dos anos 90, captava US \$ 1 bilhão de investimentos diretos, terminou nos últimos anos com captações no nível de US \$ 60 bilhões e manteve-se entre os principais hospedeiros de investimento direto estrangeiro entre os países emergentes.

O balanço de pagamentos do Brasil apresentou modificações importantes a partir dos anos 90. Com a abertura comercial, financeira e ao investimento direto, acompanhado e aumento do nível de atividade econômica interna decorrente do Plano Real, deterioraram-se rapidamente as contas externas. O país que apresentava superávits comerciais elevados, suficientes para financiar os déficits na conta de serviços, passa a apresentar déficits crescentes, que passam a ser financiados pela entrada de investimentos diretos e financiamentos/empréstimos internacionais, suficientes para manter elevado o estoque de reservas necessários para manter a credibilidade na "âncora" cambial. Este padrão é mantido até o ano de 1996, porém a partir de 1997, com os impactos da crise asiática e russa, o país não conseguiu atrair capitais suficientes para financiar o balanço de pagamentos e passa a perder reservas que culminaram com o abandono do regime de bandas cambiais em janeiro de 1999. A mudança do regime cambial e a forte desvalorização cambial que a seguiu, passaram a sinalizar uma nova fase para as contas externas. As perspectivas para o setor externo da economia brasileira ficaram bem mais favoráveis do que as observadas a partir de 1999. Em primeiro lugar, o crescimento da economia mundial, que havia se reduzido em função da crise que assolou os mercados emergentes, se acelerou a partir de 2003 acima de seu padrão histórico. Como as exportações brasileiras são diversificadas geograficamente, um crescimento mundial maior foi favorável ao desempenho das exportações brasileiras. Em segundo lugar, o crescimento dos preços das *commodities*, completaram um mercado internacional mais favorável ao ajuste externo da economia brasileira.

Para o balanço comercial do Brasil, além de um efeito renda mundial positivo, deve-se adicionar o efeito preço relativo associado à desvalorização cambial, cujos resultados foram expressivos na forma de superávits comerciais. Na conta de serviços, ocorreram reduções nas despesas, particularmente no item viagens internacionais embora a conta lucros e dividendos apresente uma trajetória de crescimento expressivo.

Adicionando-se as transferências unilaterais, o déficit em transações correntes desapareceu e se transformou em superávit. A partir de 2008 o país volta a apresentar déficits no balanço de pagamentos em transações correntes em função da apreciação cambial que se consolidou a partir de 2004 e de um maior crescimento do mercado interno, que aumentou a demanda por importações.

A Estabilização: O Plano Real

Antecedentes

O Plano Real apresentou uma inovação significativa na política de estabilização, na medida em que pode utilizar novos instrumentos macroeconômicos que não estavam disponíveis nos planos anteriores. Como se sabe, desde o Plano Cruzado, os elementos utilizados para interromper a aceleração inflacionaria foram: reformas monetárias, a desindexação dos contratos, o congelamento de preços e o seqüestro de ativos financeiros. Todos os planos (Cruzado, Bresser, Verão e Collor) tiveram duração efêmera e o país conviveu durante quase uma década com o fenômeno da "inflação extrema". Durante todos estes episódios a economia brasileira estava extremamente isolada dos fluxos internacionais de comércio e de capitais, o que dificultava a utilização da disciplina dos preços mundiais e o impossibilitava de atrair poupança externa como instrumento coadjuvante de um programa de estabilização macroeconômica. O imposto inflacionário era utilizado intensamente para financiar o déficit público, contribuindo para a expansão acelerada dos preços.

O Plano Real representa um "divisor de águas" com relação a estes procedimentos na medida em que passa a utilizar a taxa de câmbio e a poupança externa como instrumentos chaves para a estabilização. A abertura comercial e financeira ao exterior, iniciada no final dos anos 80, já estava suficientemente avançada em meados de 1994, viabilizando a utilização de "uma âncora cambial" na disciplina dos preços dos "*tradeables*", e a utilização do ingresso de capital externo para financiar o déficit público (em substituição ao imposto inflacionário). São estas inovações que possibilitam a drástica redução da inflação observada nos últimos anos e que consolidam a manutenção de uma inflação moderada no país. Deve-se destacar, adicionalmente,

que o sucesso do plano de estabilização esteve associado à utilização da URV, no período anterior à reforma monetária e a desindexação dos contratos a partir de 1996.

Retrospectiva e Perspectivas do Plano Real

Existem duas fases no Plano Real desde a sua implementação em meados de 1994: a primeira fase se estende até janeiro de 1999 e apresenta características bem definidas. Inicialmente, há uma rápida expansão da demanda interna associada à drástica redução do imposto inflacionário e pela valorização da taxa de câmbio. Observa-se um crescimento rápido das importações, fenômeno típico de economias que tenham certa abertura às importações e experimentam rápida expansão de demanda. As restrições iniciais ao crédito e o crescimento da taxa de juros não foram suficientes para controlar a rápida expansão do nível de atividade da economia e no setor externo o que se observou foi a transformação do superávit em déficit comercial.

Esta situação não representava nenhuma ameaça ao Plano Real, na medida em que a disponibilidade de recursos financeiros no mercado internacional viabilizou o financiamento do déficit de transações correntes. Desde a crise do México, em dezembro de 1994, a brusca reversão do fluxo de capitais externos, começa a colocar em xeque a estratégia inicial de estabilização do plano real, já que a rápida diminuição das reservas externas poderia sinalizar para os agentes econômicos a eminência de uma mudança da regra cambial necessária para evitar o colapso das contas externas.

Assim, iniciam-se já em 1995 alguns ajustes no Plano Real com a utilização de uma série de instrumentos para o equilíbrio externo e interno de curto prazo da economia: taxas de juros reais elevadas, a utilização da "banda cambial deslizante" (que nada mais é do que um sistema de minidesvalorizações disfarçado) e dos controles tarifários e não tarifários sobre as importações. Com estes expedientes, foi possível administrar a restrição externa, reduzir a demanda interna, porém poucos avanços foram feitos em direção ao equilíbrio das contas públicas, passando este a ser o elemento chave da inconsistência intertemporal do Plano Real.

A partir do primeiro trimestre de 1996, com a forte redução do nível de atividade (o PIB apresentava uma queda de 2,1% neste período), passa o governo a reduzir a restrição ao crédito, e gradualmente há uma recuperação da taxa de

crescimento, fazendo com que se feche o ano com um crescimento positivo da ordem de 3%. Neste ano, houve uma deterioração das contas externas, e as perspectivas de equilíbrio ou pequeno superávit comercial que o governo previa no início do ano, foi substituído por uma de déficit de US \$ 4,5 bilhões. Adicionando-se o déficit de serviços e as transferências unilaterais atingiu-se - no ano de 1996 - um déficit em transações correntes de US \$ 24,3 bilhões (3,5% do PIB). O movimento de capital manteve-se superavitário, mantendo o nível de reservas externas próximos aos US \$ 60 bilhões. Esta situação se altera em meados de 1997, quando a crise asiática se alastra para vários países, inclusive o Brasil, levando a uma mudança brusca da política monetária para preservar o nível de reservas internacionais e a regra cambial vigente. As promessas não cumpridas de um ajuste fiscal anunciadas no famoso "Pacote 51" colocam o país a partir de 1998 em uma posição externa cada vez mais vulnerável a choques externos.

A regra cambial, inaugurada em março de 1995, foi a de administrar uma desvalorização cambial que grosso modo, seguia a taxa de variação do índice de preços por atacado. Isto permitiu uma parcial recuperação da taxa de câmbio real, após a enorme valorização que ocorreu logo no início do plano, passando a sinalizar que o governo não iria manter um regime cambial tão rígido como o adotado pela Argentina. De qualquer forma, taxas de juros reais elevadas, desvalorizações cambiais homeopáticas e utilização de poupança externa para financiar o déficit público foram elementos essenciais para os resultados macroeconômicos de curto prazo: balanço de pagamentos equilibrado (porém, com forte déficit em transações correntes financiado pela entrada de capitais externos), nível de atividade econômica com moderada expansão e taxas de inflação no patamar de um dígito ao ano. O calcanhar de Aquiles de tal estratégia está claramente na impossibilidade de eliminar o déficit público, o que colocava o Plano Real em uma trajetória inconsistente em médio prazo. A manutenção de uma inflação moderada na ausência do equilíbrio das contas públicas só foi possível pela atração de recursos externos, que financiou o déficit das transações correntes e as necessidades de financiamento do setor público. A dificuldade de tal política era clara: existem limites à expansão acelerada do endividamento interno e externo.

A segunda fase, iniciada em janeiro de 1999, quando o Banco Central não conseguiu controlar um ataque especulativo fulminante à moeda brasileira e foi obrigado a mudar o regime cambial em direção a taxas flutuantes. A partir daí, acaba a "âncora

cambial” e o país passa a contar com a consistência da política fiscal e monetária para garantir uma inflação de um dígito no país e reduzir as turbulências da área externa.

As mudanças que ocorreram a partir de 1999, procuraram alterar a trajetória da economia e recuperar a capacidade de financiamento externo e do governo. As três grandes alterações de política econômica, que passaram a condicionar os cenários futuros da economia brasileira, foram:

a. Modificação do regime cambial, que culminou com uma desvalorização cambial real, passando a sinalizar que a magnitude do déficit externo seria de magnitude inferior ao observado antes do abandono da “âncora cambial”. As mudanças de política cambial introduzidas em janeiro de 1999 demoraram a surtir efeitos substanciais sobre o balanço de pagamentos. O primeiro superávit comercial só apareceu em 2001 e o primeiro grande superávit só ocorreu em 2003. Em 1998, no auge da aversão ao risco a empréstimos a mercados emergentes, a Brasil tinha uma necessidade de recursos externos impossível de ser financiado. O déficit de transações correntes era de US\$ 33 bilhões e as amortizações de empréstimos atingiam US\$ 34 bilhões.

Nos três primeiros anos os resultados não foram significativos. Em 2001, o déficit externo ainda era de US\$ 23 bilhões, uma redução modesta, quando comparado ao pico de 1998. Nos anos de 2002 a 2007 é que há a grande guinada e o déficit externo se transformou em um superávit. As informações estatísticas do balanço de pagamentos indicam que o ajuste foi na balança comercial e não na conta serviços e rendas. De um modesto superávit comercial de US\$ 2,6 bilhões em 2001, chega-se a um mega superávit de US\$ 40 bilhões em 2007. O déficit em serviços e rendas não diminuiu, já que boa parte das despesas é contratual e o passivo externo líquido do país é elevado. Portanto não ocorreram mudanças radicais nas despesas com juros da dívida externa, nem de remessas de lucros e dividendos. No agregado, o déficit em serviços e rendas aumentou de US\$ 30 bilhões de 1998, para o patamar dos US\$ 75 bilhões em 2013. A partir de 2008 o país volta a ter déficits crescentes em transações correntes da ordem de US\$ 81 bilhões em 2013.

Com relação ao balanço de pagamentos deve-se analisar, finalmente, o comportamento do movimento de capitais. Aqui ocorreram algumas transformações importantes. Em primeiro lugar, houve uma oscilação importante no ingresso de

investimento direto. Isto se deve a um comportamento cíclico do investimento direto estrangeiro no mundo (IDE). O auge da expansão do IDE ocorreu em 2000, quando se desfez a bolha especulativa das “empresas ponto com”; houve uma redução do ritmo de crescimento das principais economias do mundo; foi descoberto o escândalo da maquiagem de balanços em grandes empresas; houve o ataque terrorista aos Estados Unidos e para finalizar a moratória argentina. Dentro deste contexto, não havia clima para a manutenção do IDE e ele foi reduzido à metade no mundo. No Brasil, a queda foi mais significativa ainda, o IDE caiu a um terço de seu pico, de US\$ 30 bilhões para US\$ 10 bilhões. A redução do escopo do Programa de Privatização, o “apagão”, as incertezas regulatórias e o baixo dinamismo do crescimento econômico podem ser apontados para explicar esta queda mais acentuada do IDE no país. Nos anos de 2007 a 2013 há um significativo crescimento do IDE, atingindo o patamar dos US\$ 64 bilhões em 2013.

b. Programa de metas inflacionarias, inaugurado em meados de 1999, após a mudança do regime cambial, onde o poder discricionário do Banco Central passa a ser direcionado para coordenar as expectativas dos agentes econômicos através de metas inflacionarias declinantes, que apontam uma meta básica de 4,5% ao ano, com um limite de tolerância até 6,5 fixada pelo Conselho Monetário Nacional.

O Programa de Metas Inflacionarias tem sobrevivido a vários testes. Foram quatro grandes choques de oferta: câmbio (1999, 2001 e 2002) e um de racionamento de energia (2001). Além disto, a transição política de 2002 e a “marcação a mercado” trouxe certa aversão à aplicação em títulos públicos federais e o BC foi obrigado a monetizar parte da dívida, aumentando a liquidez da economia no segundo semestre de 2002. Estes acidentes de percurso levaram a inflação a patamares elevados e dada a grande desvalorização cambial de 2002, a inflação chegou ao nível de dois dígitos, aumentando muito a responsabilidade do Banco Central em 2003 para reduzir a inflação e evitar a indexação de contratos. Isto foi conseguido, porém com um custo elevado, em termos do nível de atividade. O crescimento do PIB foi de apenas 0,2% e a inflação terminou o ano em 9,3%, acima da meta de inflação, que era de 8,5% ao ano, porém dentro do limite de tolerância de 11%. O programa implementado conseguiu manter a inflação dentro dos limites da meta somente nos dois primeiros anos. A partir de 2001, a inflação ultrapassou o limite superior da meta e somente a partir de 2006 é que se tem uma taxa abaixo do limite superior da meta.

Este resultado mostra a impossibilidade da política monetária isoladamente controlar a inflação; a dominância é claramente da política fiscal. Em um choque de oferta adverso de grandes proporções, o Banco Central não tem condições de alterar drasticamente a taxa de juros, pois levaria o governo à insolvência e a inflação se acelera rapidamente. Ou seja, existem limites à política monetária e os choques de oferta serão acomodados por mais inflação. Ultrapassado estes acidentes de percurso, a inflação entre 2006 e 2008 permaneceu dentro dos limites da meta. A partir de 2011, com uma política monetária e fiscal expansionista, a inflação passou a se fixar no patamar de 6% ao ano e com a recente depreciação cambial (a partir de maio de 2013) a inflação tem se mantida próxima a 6% ao ano.

A trajetória da taxa de juros real no período recente mostra menores oscilações, quando comparada com períodos anteriores e corrobora uma visão de política monetária com menor poder discricionário. Embora o período recente mostre juros reais menores aos observados no período da âncora cambial, eles continuam um dos mais altos do mundo. Um governo que promete pagar juros reais elevados terá uma trajetória de redução da dívida menor. Para reduzir juros o governo terá que avançar ainda mais na disciplina fiscal para criar espaço para uma redução consistente da taxa de juros, sem acelerar a inflação.

c. Programa de ajuste fiscal, destinado a reverter à trajetória explosiva do déficit e da dívida pública interna. Com este programa, conseguiu-se reduzir a relação dívida líquida/PIB e manter um superávit primário elevado durante muitos anos. Além disto, as reformas na área fiscal poderão garantir – no longo prazo – a capacidade de financiamento do governo. A implementação da reforma da previdência, federativa, administrativa, tributária e o programa de privatização possibilitarão uma recuperação das contas públicas, compatíveis com o aumento da taxa de poupança doméstica necessária para acelerar a taxa de crescimento do PIB. É importante salientar que a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal em maio de 2000 e com a sua plena implementação a partir de 2003, instituiu-se uma regra de austeridade fiscal para todas as esferas de governo e para todos os poderes.

Alguns comentários adicionais sobre as mudanças na política fiscal brasileira são pertinentes. O ajuste fiscal observado nos últimos anos foi importante para controlar a

trajetória da dívida interna, mas a qualidade do ajuste fiscal deixa muito a desejar. Foi feito pelo caminho mais fácil, aumento da carga tributária bruta e redução dos investimentos públicos e não por controle sobre as despesas. No início dos anos noventa a carga tributária estava próxima de 25% do PIB, hoje se situa em 36% do PIB a mais alta do mundo para países de renda per-capita intermediária. Este aumento de carga tributária reduziu a capacidade de poupança e investimento do setor privado, passando a ser um dos principais entraves ao crescimento de longo prazo.

Estas três mudanças são decisivas para o futuro da economia brasileira, e as linhas gerais podem ser identificadas pela seguinte trajetória: com o ajuste fiscal e a desvalorização cambial ocorrida a partir de 1999, diminui drasticamente a necessidade de taxas de juros elevados para manter a regra cambial. Com a queda da taxa de juros nominais e reais, há um impacto favorável sobre o déficit público. A recuperação do nível de atividade doméstica decorrente de uma política monetária menos restritiva e um pouco mais de inflação aumentam a arrecadação tributária e, portanto contribuem para o ajuste fiscal. Iniciou-se, portanto, um novo ciclo para a economia brasileira, libertando-se das amarras do período 1997-98, onde a necessidade de manter um fluxo de recursos financeiros elevados para financiar um déficit crescente de balanço de pagamentos, obrigava a utilização de taxas de juros extremamente elevadas, o que comprometia, internamente, a trajetória do déficit e da dívida pública e o crescimento do país. Portanto, os ingredientes básicos da economia passaram a ser: déficit externo reduzindo-se ao longo do tempo, taxas de juros domésticas menores, controle do déficit público e crescimento moderado da economia com inflação de um dígito ao ano. Estes resultados foram obtidos em 2000.

Este cenário foi alterado drasticamente a partir de 2001: a forte redução do crescimento dos países ricos, o ataque terrorista aos EUA, a queda nas bolsas de valores mundiais, a descoberta das fraudes contábeis em grandes corporações, o default da Argentina, a crise energética brasileira e a transição política do país, mudaram drasticamente as perspectivas da economia, neutralizando os avanços na administração macroeconômica. As turbulências externas e internas tiveram fortes repercussões sobre a desvalorização cambial. As pressões inflacionárias daí advindas forçaram o Banco Central a aumentar a taxa de juros. Estes dois efeitos, aliados a redução do crescimento

do PIB, levaram a uma trajetória de rápida expansão da dívida interna e ao temor de uma nova moratória na dívida interna e externa. O desafio de curto prazo foi atravessar as turbulências sem rupturas de contratos e concentrar-se, depois, nos grandes problemas de longo prazo.

No período 1994-2003, a economia brasileira apresentou ciclos econômicos de curta duração com uma tendência de crescimento moderado. Todas as crises ocorridas nesse período tiveram fortes impactos sobre a economia brasileira.

Esses choques produziram um conjunto desfavorável de indicadores da liquidez internacional e da solvência do país, que repercutem em alta volatilidade da taxa de câmbio, do prêmio de risco país e das taxas domésticas de juro. Nessas condições, choques adversos causam reações amplas no mercado financeiro, que incidem imediatamente nessas variáveis. Essa volatilidade causa impactos na taxa de inflação e no nível de produção e de emprego.

A política monetária em particular foi passiva, respondendo aos choques depois que eles ocorrem. A adoção do regime de metas de inflação agravou o problema, na medida em que o Banco Central, para manter a taxa de inflação dentro da meta, aumenta a taxa de juros, comprometendo o crescimento da economia e a trajetória da dívida do Governo. O ciclo econômico foi extremamente curto no Brasil - de aproximadamente um ano e meio entre o pico e o piso - sendo que a tendência de crescimento da economia convergiu para modestos 2,5% ao ano.

O que explicava a grande vulnerabilidade do país a choques externos, quando já se observa uma década de políticas macroeconômicas mais consistentes? A resposta é a magnitude dos passivos externo e interno herdados de períodos anteriores. Existem dois parâmetros chaves para a avaliação do risco país:

- a) Relação Dívida Líquida do Governo/PIB (1) e
- b) Relação Dívida Externa Líquida/Exportações (2)

Embora estejam reduzindo de magnitude ao longo dos últimos anos, tais parâmetros foram muito elevados no passado recente, fazendo com que as incertezas sobre a trajetória da política macroeconômica brasileira aumentassem quando acontecia uma turbulência no ambiente externo ou interno, contaminando rapidamente o risco

país e desencadeando uma série de impactos negativos sobre o desempenho da economia brasileira. Países que já eram “grau de investimento” na América Latina, como o Chile e México tinham parâmetros de dívida considerados seguros para enfrentar volatilidades de curto prazo, sem comprometer os resultados de longo prazo: para o parâmetro (1) Relação Dívida Total do Governo/PIB, as porcentagens para estes dois países estavam abaixo de 30%, enquanto que para o Brasil ele estava acima de 55%; com relação ao segundo parâmetro, ele está respectivamente, abaixo de um no Chile e México e em 2007, também ficou abaixo de um no Brasil. Existe um grande desafio para o Brasil nos próximos anos: persistir no superávit primário para que a relação Dívida do Governo/PIB se situe abaixo de 30%; caminhando nesta direção, finalmente, o país chegou à classificação de “grau de investimento” e poderá ter taxas de juros reais compatíveis com a sustentabilidade da dívida do governo e um crescimento com menor variação cíclica.

A dívida líquida do governo atingiu seu máximo em setembro de 2002, com uma porcentagem de 57,6% do PIB e hoje se situa em 35% do PIB. Trata-se de um recuo importante, mas ainda é considerada elevada por padrões internacionais para mercados emergentes. Além disso, é uma dívida de curto prazo (30% da dívida interna vence em um ano) e muito cara. Esta é uma das razões pela qual o Risco Brasil é maior que a do México e Chile. A sustentabilidade da dívida externa líquida teve uma mudança mais significativa que a observada na dívida interna, graças ao crescimento das exportações e aumento das reservas. Na última década a receita de exportações quase que quadruplicou, reduzindo a relação dívida externa/exportações do nível crítico de insolvência (quatro), para os 0,3 atuais.

Embora estes parâmetros chaves para a avaliação do Risco Brasil tenham apresentado tendências na direção correta, os indicadores fiscais ainda são inadequados, indicando que o país deverá consolidar estes resultados nos próximos anos para ser considerado um país de baixo risco de crédito e, portanto menos vulnerável às vicissitudes das turbulências da economia mundial e doméstica.

A vulnerabilidade da economia brasileira a choques externos verificada no período 1999-2003 pode ser explicitada pela seguinte seqüência de eventos: inicialmente há uma rápida deterioração das expectativas que se reflete imediatamente

sobre o risco país. Em um regime de câmbio flutuante, o impacto mais forte do aumento do Risco Brasil é sobre a taxa de câmbio, já que o Banco Central não tem condições de restaurar a igualdade na equação de arbitragem, pois isto implicaria em um grande aumento da taxa de juros, o que comprometeria a solvência do governo. Portanto, a trajetória da taxa de câmbio será idêntica a do risco país.

Depreciações cambiais significativas são repassadas (pass through) para a inflação e as expectativas com relação a preços futuros trocam de patamar. A sequência de eventos já tem três componentes: aumento do risco, desvalorização cambial e mudança da trajetória da inflação. A cada desvalorização cambial significativa, segue-se uma mudança na taxa de inflação até que se chegue a um caso dramático como a desvalorização cambial de 2002, que chegou a ameaçar a própria política de metas de inflação. Uma inflação de dois dígitos não consegue ser debelada somente por juros altos: a queda do nível de atividade e a trajetória explosiva da dívida impedem o Banco Central de elevar drasticamente a taxa de juros e um aumento do superávit primário torna-se necessário. Mesmo assim, o Banco Central não pode manter-se imóvel: um aumento significativo da taxa de juros nominal torna-se necessário para acomodar o aumento do risco país e as pressões inflacionárias. Ou seja, dado o aumento do risco e a desvalorização cambial, não há como manter juros reais cadentes e o Banco Central se comporta reativamente.

A sequência final de eventos se completa pela variação do nível de atividade. Com o aumento da taxa de juros há um desaquecimento rápido do crescimento do PIB e a introdução de ciclos reais de curto prazo de grande amplitude. Com isto reduz-se a média de crescimento da economia e aumenta-se drasticamente o desvio padrão. Desde o início do Plano Real, qualquer turbulência externa ou interna ao se refletir em juros altos reduz o nível de atividade fazendo com que a tendência de crescimento da economia caminhe para uma taxa muito modesta (2% a 3% ao ano).

Portanto, a vulnerabilidade da economia brasileira a choques exógenos foi muito acentuada e somente a persistência e aprimoramento da política macroeconômica atual é que garantiram a diminuição da volatilidade do nível de atividade, criando um ambiente propício para o aumento dos investimentos e um crescimento com menores flutuações cíclicas. Um bom teste para a credibilidade da política macroeconômica atual

pode ser observado a partir das turbulências do mercado financeiro internacional iniciadas em agosto de 2007.

Perspectivas de Curto Prazo para a Economia Brasileira.

A estrutura da política macroeconômica brasileira tem se mantido praticamente inalterada desde janeiro de 1999, quando foi inaugurado o regime de câmbio flutuante no país. Logo em seguida (março) foi aprovado no Congresso Nacional um conjunto de medidas para aumentar a carga tributária do governo federal visando à manutenção de superávits primários elevados e finalmente em junho de 1999 foi instituído o regime de metas de inflação dando autonomia para o Banco Central na condução da política monetária. Depois de um período inicial onde os efeitos dessa mudança não se fizeram sentir, devido a turbulências externas, como a desaceleração econômica mundial, o ataque terrorista de 11 de setembro de 2001, a moratória argentina e a própria transição política no Brasil em 2002, começa um período de forte expansão da economia mundial que, com a manutenção da mesma política macroeconômica interna começam a alterar uma série de parâmetros que contribuíam para a grande vulnerabilidade do país a choques externos. Até meados dessa década, os grandes problemas do país eram a elevada dívida externa líquida e trajetória explosiva de crescimento da dívida interna do Governo. Na medida em que esses problemas foram contornados, o país passa a desfrutar de um ambiente econômico de maior estabilidade e de maior crescimento do PIB.

A partir de meados dos anos oitenta, quando a inflação se acelerou, vários planos foram implementados para combater a inflação e um dos instrumentos utilizados foi o congelamento da taxa de câmbio. Desde o Plano Cruzado até o Plano Real, a trajetória da taxa de câmbio foi de uma continua apreciação, tendo como resultado déficits crescentes do balanço de pagamentos. Somente após a adoção do regime de câmbio flutuante é que se observa a reversão na apreciação da moeda brasileira. Ocorreram três grandes depreciações do Real: a primeira, logo após a mudança do regime cambial em 1999; a segunda decorrente da grande turbulência da economia mundial de 2001 e a terceira devido às incertezas com relação às possíveis mudanças de política econômica que poderiam advir da transição política de 2002. A partir de 2003, a

trajetória da taxa de câmbio foi a de contínua apreciação até os dias de hoje. Quais os fatores subjacentes a esta tendência inexorável de apreciação cambial? Em primeiro lugar, deve ser apontar que a própria melhoria das contas externas contribuiu para a percepção de um menor risco e deixou de pressionar a taxa de câmbio. Basta acompanhar a trajetória da taxa de câmbio e do spread dos títulos brasileiros no exterior na última década para se constatar que a trajetória do câmbio foi à trajetória do risco. As grandes desvalorizações cambiais de 1999, 2001 e 2002 coincidem com a rápida deterioração da confiança no país, levando a drásticas desvalorizações cambiais.

Além disso, a revisão das contas nacionais brasileiras mostrou alguns aspectos mais favoráveis da economia brasileira: o tamanho e o crescimento do PIB eram maiores do que estimativas anteriores e a relação dívida/PIB do Governo foi reduzida para um patamar de 40%. O crescimento médio da economia não era de 2,7%, mas sim 3,9%. Com fundamentos macroeconômicos mais sólidos e na ausência de turbulências internacionais, houve uma redução adicional do risco país, contribuindo para a apreciação cambial. Em segundo lugar, a redução do risco não foi acompanhada no mesmo ritmo pela redução da taxa SELIC. Dada à condição de arbitragem de juros internacional, o Banco Central poderia ter sido menos conservador na política de juros.

A depreciação cambial, associada à forte expansão da renda mundial, gradualmente foi alterando o panorama das contas externas do Brasil. De um déficit de transações correntes de US\$ 33 bilhões, em 1998, o país passou por cinco anos consecutivos de superávits e volta novamente para a posição de déficit a partir de 2008.

Nos últimos anos, houve uma mudança importante no comportamento das contas externas do país: de um lado houve uma sistemática redução do superávit comercial e do outro se acentuou uma entrada maciça de capital financeiro. Explicam essas mudanças a forte expansão do nível de atividade econômica no país, a sistemática apreciação da taxa de câmbio e uma taxa de juros interna ainda elevada, suficiente para atrair capitais externos através de arbitragem internacional de juros. Em termos de taxas anualizadas, a crescimento do PIB estava em 2% no início de 2014. Houve uma expansão importante do consumo das famílias como um todo, que cresce atualmente a taxas anualizadas de 3% e a formação bruta de capital fixo não está crescendo a uma taxa compatível com o crescimento da demanda. Existem limitações e incertezas institucionais no país para os investimentos produtivos, comprometendo o

comportamento das empresas com relação à ampliação da capacidade produtiva no atual ciclo econômico e que pode perdurar por alguns anos.

O crescimento da economia foi comandado pela demanda interna, já que a apreciação cambial tem propiciado uma maior expansão da importação comparada com a exportação, fazendo com que a contribuição do setor externo para o crescimento da economia seja negativa. Por outro lado, esse crescimento maior das importações tem contribuído para arrefecer pressões inflacionárias decorrentes da expansão da demanda interna. Para se ter uma idéia da rápida expansão das importações, pode-se destacar as seguintes estatísticas para 2013: as importações de bens de capital cresceram a uma taxa de 33% ao ano; a importação de bens de consumo durável cresceu 55% e a importação de bens de consumo não duráveis cresceu a uma taxa de 18%.

A expansão de demanda agregada não está mais contribuindo para um crescimento significativo da produção interna. Nessas condições, é necessário que o crescimento das exportações seja bem menor que o das importações para evitar pressões inflacionárias relevantes. Ou seja, uma parcela do crescimento da demanda interna tem que ser satisfeita pelas importações de bens e serviços. Isso efetivamente ocorreu a partir de 2008: o superávit comercial reduziu-se para US\$ 20 bilhões em 2012 e atingiu somente US\$ 2,6 bilhões em 2013. Nessa condição, apareceu um déficit crescente em transações correntes. Trata-se de um resultado consistente do ponto de vista do modelo econômico atual que estimula o consumo. Com a carência de poupança interna, esta tem que ser complementada por poupança externa, ou seja, um déficit em balanço de pagamentos em transações correntes, atualmente, de 3,4% do PIB..

Os parâmetros chaves para a avaliação do Risco Brasil passaram a apresentar tendências na direção correta, fazendo com que o país passasse a ser considerado de baixo risco de crédito e, portanto menos vulnerável às vicissitudes das turbulências da economia mundial e doméstica. Tanto é que entre abril e maio de 2008, duas agencias internacionais de avaliação de risco (Standard &P Poor's e Fitch), elevaram a classificação do país para "Grau de Investimento".

A redução e estabilização do Risco Brasil a partir de 2003, passou a ter uma influencia importante na trajetória da economia. O país está menos vulnerável a choques externos como pode ser constatado pelo pequeno efeito da crise do "sub-prime" no Brasil em

2009. Reverte-se finalmente a seqüência de verificada no período 1999-2003 quando uma rápida deterioração das expectativas que se refletia imediatamente sobre o risco país.

Foram dezoito trimestres em que a taxa de crescimento da formação bruta de capital fixo é positiva e idêntico movimento de expansão é observado no investimento direto estrangeiro. Adicionalmente, deve-se destacar o crescimento consistente do consumo privado, estimulado pelo aumento da massa salarial real e do crédito. O país caminhou para uma taxa de investimento de 20% do PIB e junto com a estabilização econômica esses fatores tem contribuído para o aumento da produtividade do trabalho. As estimativas recentes de crescimento potencial do país indicam um crescimento de 3% ao ano. Trata-se de um patamar modesto e o Brasil continua com a menor taxa de crescimento dos BRICs. Para crescer mais, o país tem que avançar em reformas que aumentem a poupança necessária para financiar um nível mais elevado de investimentos internos. Em um ambiente externo adverso que voltou a ficar mais adverso e uma inflação maior, as perspectivas para a economia brasileira no curto prazo são de baixo crescimento.

2. Os Desafios de Longo Prazo: Manter a Estabilização, Aumentar a taxa de Crescimento e Minorar os Problemas Distributivos.

O crescimento do PIB brasileiro ao longo do século XX foi um dos mais altos do mundo. Com uma taxa média anual de 5,5% ao ano, no período 1920-1980, foi a segunda maior taxa de crescimento do mundo, só suplantado pela do Japão. Porém, a partir de 1980, esta tendência de crescimento rápido desaparece e o país passa a conviver com um padrão modesto de crescimento, com a estagnação do crescimento da renda *per capita*. Contribuíram para este fenômeno: o desaparecimento da poupança externa, na esteira da crise da dívida, a aceleração inflacionária, decorrente do desequilíbrio das contas públicas, o isolamento exagerado da economia mundial e o clima de grande incerteza decorrente dos vários programas de estabilização de resultado efêmero. Porém, as mudanças estruturais, que começam a ser implementadas a partir do final dos anos 80, passam a influenciar positivamente o crescimento da produção. Em um ambiente econômico mais aberto ao mercado mundial, inflação declinante e

reforma fiscal, o crescimento do PIB atingirá patamares mais elevados do que os observados nos anos 80 e 90.

A redução do crescimento no período 1998/2005 esteve associada aos impactos negativos da crise financeira internacional sobre a economia brasileira e a superação destas dificuldades poderá possibilitar um crescimento do PIB no patamar dos 4,5% ao ano. Para ter um crescimento consistente de longo prazo, uma pré-condição é preservar a estabilização e ampliar a abertura ao exterior. O grande desafio é o de completar a reforma fiscal. Qualquer país tem a sua disposição três políticas macroeconômicas para caminhar em direção de objetivos de longo prazo: a política cambial, a política monetária e a política fiscal. No caso brasileiro, não existem grandes inovações a fazer nas duas primeiras políticas: câmbio flutuante é adequado a um país de grandes dimensões como o Brasil; o sistema de metas inflacionárias é compatível com flutuação cambial e a desindexação de contratos já está implementada há quinze anos. O grande desafio é fiscal, para completar a transição para políticas econômicas consistentes com o desempenho de longo prazo.

A reforma fiscal é fundamental para que a sociedade brasileira consiga atingir os seus grandes objetivos econômicos:

- *Consolidar a estabilização econômica;* o “Plano Real” garantiu uma inflação de um dígito ao ano, porém não se pode indefinidamente controlar a inflação com base em um ajuste fiscal provisório apoiado, basicamente, em aumento em impostos em cascata. É necessário eliminar o déficit público no médio e longo prazo, caso contrário, a inflação reaparecerá no futuro, quando se esgotar a capacidade de endividamento interno do governo e este recorrer à emissão de moeda para se financiar;
- *Retomar o crescimento econômico a taxas elevadas;* o crescimento atual da economia é muito modesto e abaixo do padrão histórico e para acelerar o crescimento é necessário aumentar a taxa de poupança e de investimentos da economia e o grande instrumento para promover a expansão da poupança interna é a reforma fiscal;
- *Promover uma melhor distribuição de Renda;* o país tem uma distribuição de renda muito desigual, herança da inflação elevada do passado,

abandono/distorção dos investimentos na área social e uma reformulação nas receitas e despesas de governo poderá contribuir decisivamente para melhorar a distribuição de renda;

- *Geração de empregos*; a desregulamentação do mercado do trabalho e redução de encargos sobre a folha de pagamentos e os investimentos governamentais em infra-estrutura (construção civil, saúde e educação) associados à redefinição do papel do Estado, poderão contribuir para aumentar a absorção da mão de obra no mercado formal de trabalho.

A reforma fiscal envolve várias mudanças constitucionais para aprimorar o sistema tributário e federativo brasileiro, reformar o sistema de aposentadorias, reduzir despesas de custeio e promover uma reforma patrimonial do setor público através da privatização e redução da dívida interna. Os principais pontos da reforma fiscal são a seguir destacados:

- *Reforma Tributária*: a carga tributária no Brasil se situou em 2010 no patamar de 36% do PIB, portanto relativamente elevada em termos internacionais para países em estágio semelhante de desenvolvimento. O que diferencia o Brasil dos demais países é o reduzido universo de contribuintes, o grande número de impostos e contribuições para-fiscais, as alíquotas elevadas e a existência de impostos “em cascata”. O sistema tributário brasileiro penaliza indevidamente a produção e o emprego e é considerado um dos principais fatores do chamado “custo Brasil”. O Governo e o Congresso deverão discutir uma nova proposta de reforma tributária para reduzir as distorções existentes. Deve-se procurar reduzir o número de alíquotas do ICMS, unificá-las a nível nacional para reduzir a “guerra fiscal” e transformar os impostos em cascata em impostos sobre o valor adicionado.
- *Reforma Administrativa e do Federalismo Fiscal*: a reforma administrativa tem como objetivo aumentar a eficiência no setor público e reduzir despesas com pessoal em esferas do governo onde há excesso de funcionários. Para isto já foi votada no Congresso Nacional uma emenda que acaba com a estabilidade no emprego no setor público e atualmente já existem limites à remuneração no

setor público (Emenda Constitucional nº. 19 de 04/06/1998). Esta medida possibilita adequar às despesas das diversas esferas de governo a Lei de Responsabilidade Fiscal, que impõe o limite de 60% de gastos com pessoal sobre a receita líquida. Este é um passo decisivo para reduzir uma grande distorção do federalismo fiscal brasileiro, onde o excesso de gastos correntes dos estados e municípios é financiado com transferências do governo federal. A Lei de Responsabilidade Fiscal aprovada no ano 2000 é essencial para o controle destas despesas, incluindo, tetos para despesas com pessoal ativo e inativo nas três esferas de governo: federal, estadual e municipal. Esta restrição vale para o executivo, legislativa e judiciária.

- *Reforma da Previdência;* constitui-se na mais importante reforma de longo prazo, pois viabilizará a expansão da poupança privada para financiar o desenvolvimento econômico nacional e reduzirá os encargos trabalhistas sobre a folha de pagamentos favorecendo a geração de novos empregos. A aposentadoria no Brasil era por tempo de serviço (35 anos para homens e 30 para mulheres) sem especificar anos de contribuição e idade mínima. Com a reforma aprovada para o regime geral (INSS), em 1998, o critério passou para o tempo de contribuição (35 anos para homens e 30 para mulheres). Foi instituído o Fator Previdenciário, que criou princípios atuariais no cálculo das aposentadorias no regime celetista. O grande desafio do governo atual será o de aprovar um plano de reforma da previdência dos estatutários, que reduza despesas, aumente receitas e na margem incentive a ampliação da previdência capitalizada. As distorções são tão grandes que uma reforma mais ampla não terá apoio político para a sua implementação. De qualquer forma, a instituição da idade mínima para aposentaria, a contribuição dos inativos, a instituição do fator previdenciário no setor público e o aumento das contribuições são medidas que poderão reduzir em aproximadamente 20% o déficit previdenciário do setor público.

3. DIRETRIZES GERAIS PARA A POLÍTICA MACROECONÔMICA BRASILEIRA DE LONGO PRAZO.

A política econômica atual é uma extensão das políticas implementadas no segundo mandato do governo Fernando Henrique Cardoso: regime de câmbio flutuante, metas inflacionárias para o Banco Central e Superávit primário para evitar uma trajetória inconsistente da dívida pública. Embora seja superior à política implementada anteriormente, ela ainda é insuficiente para um desempenho de longo prazo adequado. O grande desafio é fiscal e não existe na experiência do pós-guerra nenhum caso de crescimento econômico sustentado que não tenha sido acompanhado de um consistente equilíbrio fiscal intertemporal. Mais ainda, na história recente mundial, os casos bem sucedidos de ajuste fiscal foram obtidos por redução de despesa e não por aumento de receitas. Dadas as atuais condições das finanças públicas brasileiras, não se pode afirmar - com toda certeza - que estamos nesta trajetória. Os aumentos de receita são provisórios, a trajetória das despesas futuras ainda é indefinida e o teste definitivo para a Lei de Responsabilidade Fiscal ajustar as despesas de todas as esferas do governo ainda não foi feito.

A variável de controle do governo é a trajetória de sua dívida através do superávit primário. Isto pode desencadear um círculo virtuoso ou um círculo vicioso na economia. Quanto mais ambiciosa e persistente no tempo a política de superávit primário, menor o risco soberano; maiores as possibilidades de o Banco Central reduzir juros, sem disparar as expectativas inflacionárias. Com juros menores é possível expandir a demanda agregada, sem uma monetização do déficit do governo e inflação. O oposto ocorreria caso o governo não consiga estancar a trajetória de expansão da relação dívida/PIB: o Banco Central não conseguirá conter a desvalorização cambial, que acarretará pressões inflacionárias e monetização do déficit do governo. O resultado será uma inflação maior. Em síntese: o país tem duas opções de longo prazo:

- a. Uma saída pela austeridade fiscal, inflação cadente (em direção a 3% ao ano) e crescimento moderado nos próximos anos (4% a 5% ao ano de crescimento do PIB).

- b. Uma saída pela inflação (acima de 5% ao ano) e crescimento modesto (algo em torno de 3% ao ano), com maior volatilidade nas variáveis reais e nominais da economia.

Claramente a primeira solução é a mais adequada e ela depende de três fatores: uma economia mundial caminhando para sua taxa de crescimento “natural” (4% ao ano), sem nenhuma grande turbulência de mercado financeiro internacional; apoio político interno para a implementação das reformas e persistência de austeridade fiscal no longo prazo. Se isto se materializar, a importância da dívida do governo era se reduzindo ao longo do tempo, abrindo espaço para um crescimento moderado da economia brasileira.

3. DESREGULAMENTAÇÃO E CONCESSÕES

Uma importante transformação institucional que ocorreu no Brasil diz respeito ao papel do Estado na economia. Desde o final dos anos 80 houve uma tentativa de corrigir a excessiva participação do governo e dar uma maior ênfase na economia de mercado. De um lado, se procurou reduzir a excessiva regulamentação dos mercados, de outro reduzir a figura do “Estado Empresário” além de controlar o déficit público através do ajuste fiscal.

Com relação à desregulamentação várias medidas importantes foram implementadas: através de emenda constitucional de 1995, eliminou-se a distinção entre capital nacional e estrangeiro que operam no país, que era uma das principais discriminações contra o investimento estrangeiro; está sendo feita uma gradual abertura do mercado financeiro/serviços domésticos a concorrência internacional (os casos mais recentes são o de serviços bancários e o de seguros de saúde); houve algum avanço na desregulamentação do mercado de trabalho, com a redução de encargos para contratos de trabalho por tempo limitado e o programa de privatização/concessões em setores estratégicos de infra-estrutura (energia elétrica, telecomunicações, portos, estradas, etc.) tem eliminado monopólios estatais e instituído regimes competitivos e menos regulamentados.

O Programa de Privatização e concessões é uma parte essencial das reformas que foram implementadas pelo governo visando à modernização da economia. Os objetivos do programa são:

- Permitir uma **mudança do papel do Estado**, redirecionando suas ações e recurso para as áreas sociais;
- Reduzir a dívida pública interna, contribuindo para o ajuste fiscal do governo;
- Estimular a competição nos mercados,
- Permitir a retomada dos investimentos nas empresas e atividades desestatizadas, com os recursos de seus novos proprietários;
- Fortalecer o mercado acionário, com maior pulverização do capital.

Referências e sites de atualização:

Academia Pearson: "Economia Brasileira", Pearson Education do Brasil, 2011.

Banco Central do Brasil – (<http://www.bcb.gov.br>)

- ✓ Relatório de Mercado – semanal.

- <http://www.bcb.gov.br/?FOCUSRELMERC/>

- ✓ Atas do COPOM – a cada 45 dias.

Baumann, Renato (organizador): "Brasil, Uma Década em Transição", Editora Campus, 2000.

Giambiagi, Fábio, Villela André, Castro, Lavínia e Hermann, Jennifer (organizadores): "Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2010" 2ª. Edição. Editora Campus, 2011.

Giambiagi, Fábio e Cristiane A. J. Schmidt: "Macroeconomia para Executivos", Editora Campus, 2015.

Fishlow, Albert "O Novo Brasil", Saint Paul Editora, 2011.

IPEA (<http://www.ipea.gov.br>)

- ✓ IPEADATA – Banco de Dados do IPEA.

- ✓ Carta de Conjuntura – trimestral.