

“A Crise Econômica Brasileira”

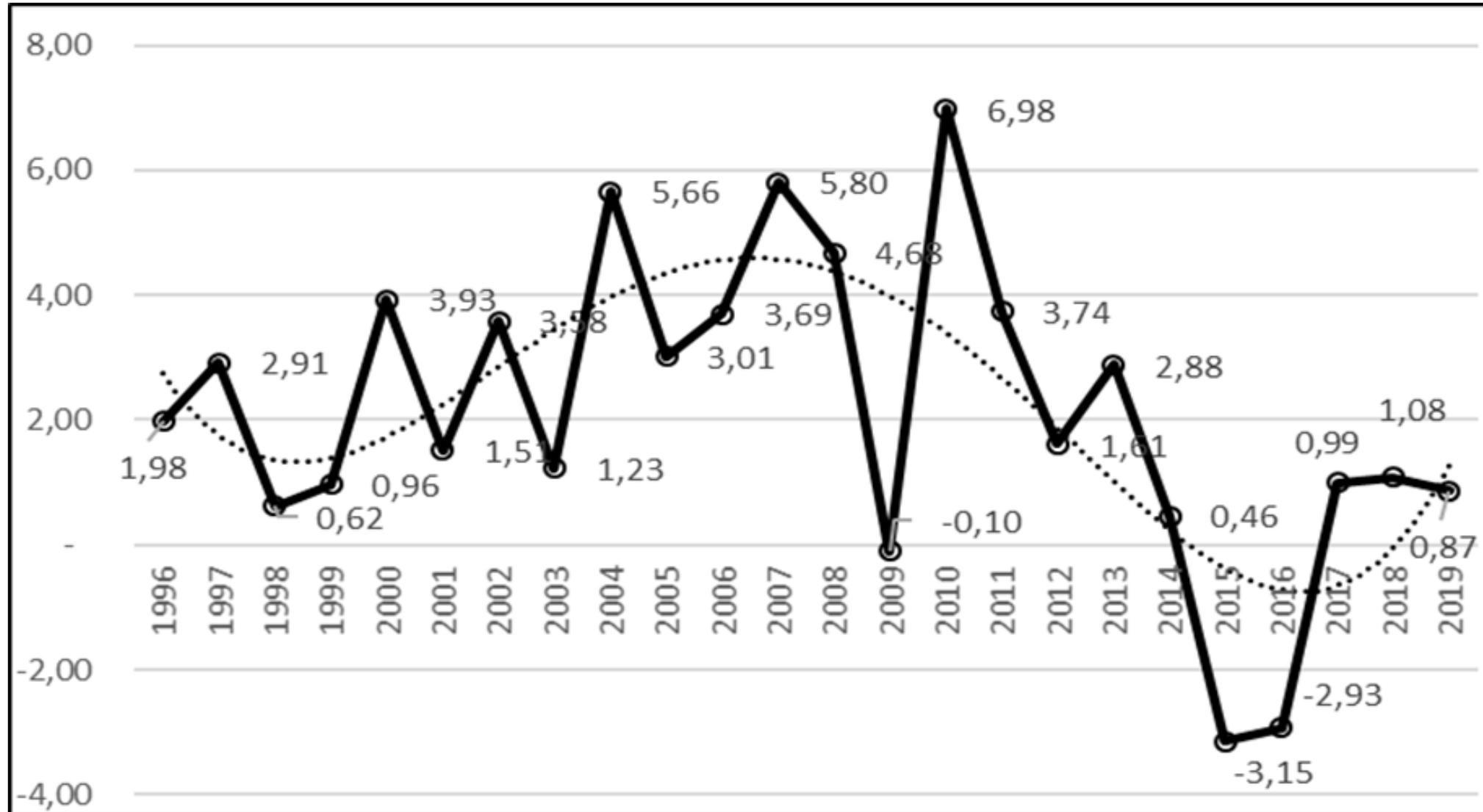
Estagnação e política econômica Temer/Bolsonaro: uma avaliação

8º Fórum de Economia da UnB – 05/11/2019

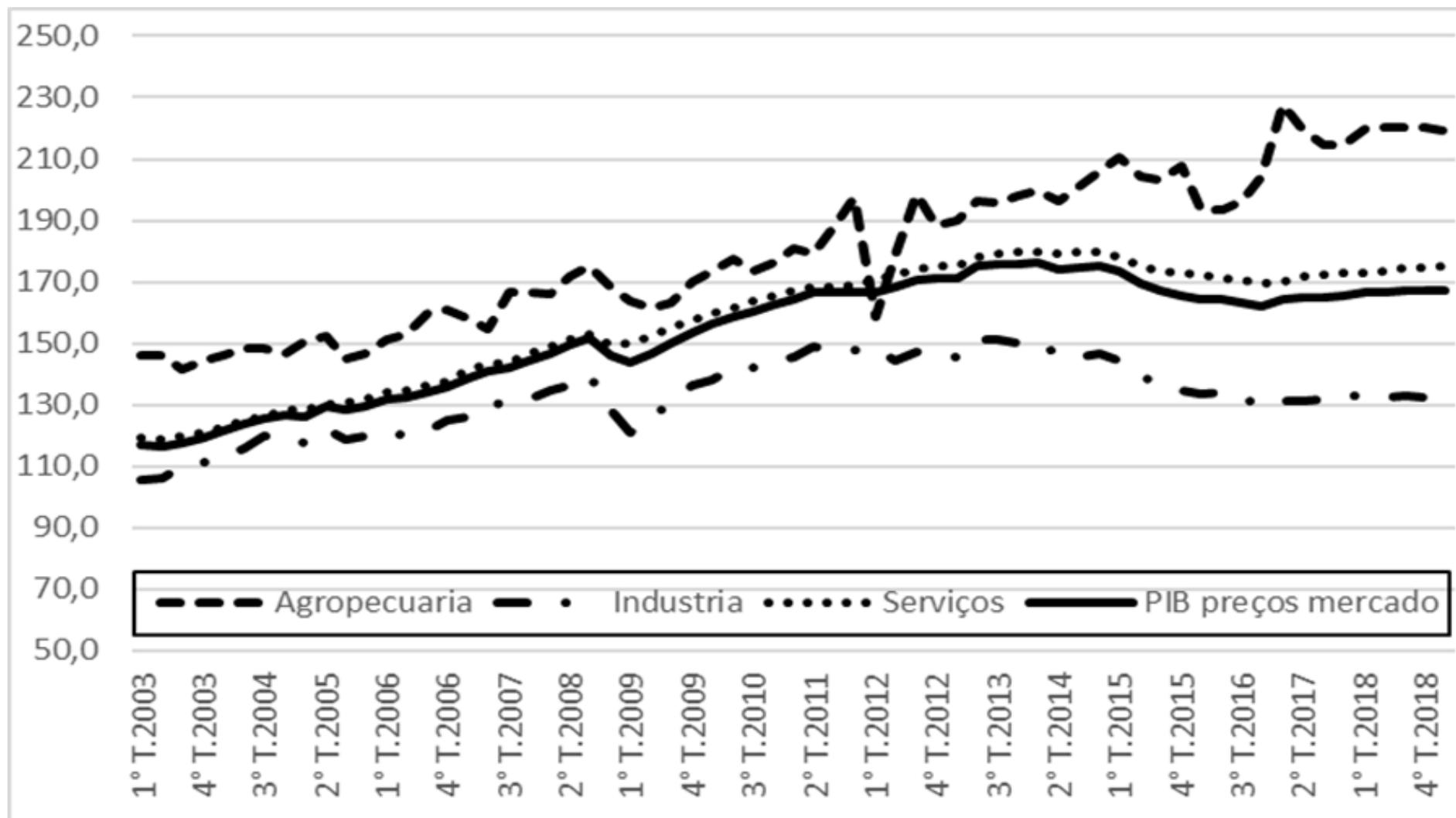
Luiz Fernando de Paula (UFRJ)

(a partir de trabalho em parceria com José Luis Oreiro)

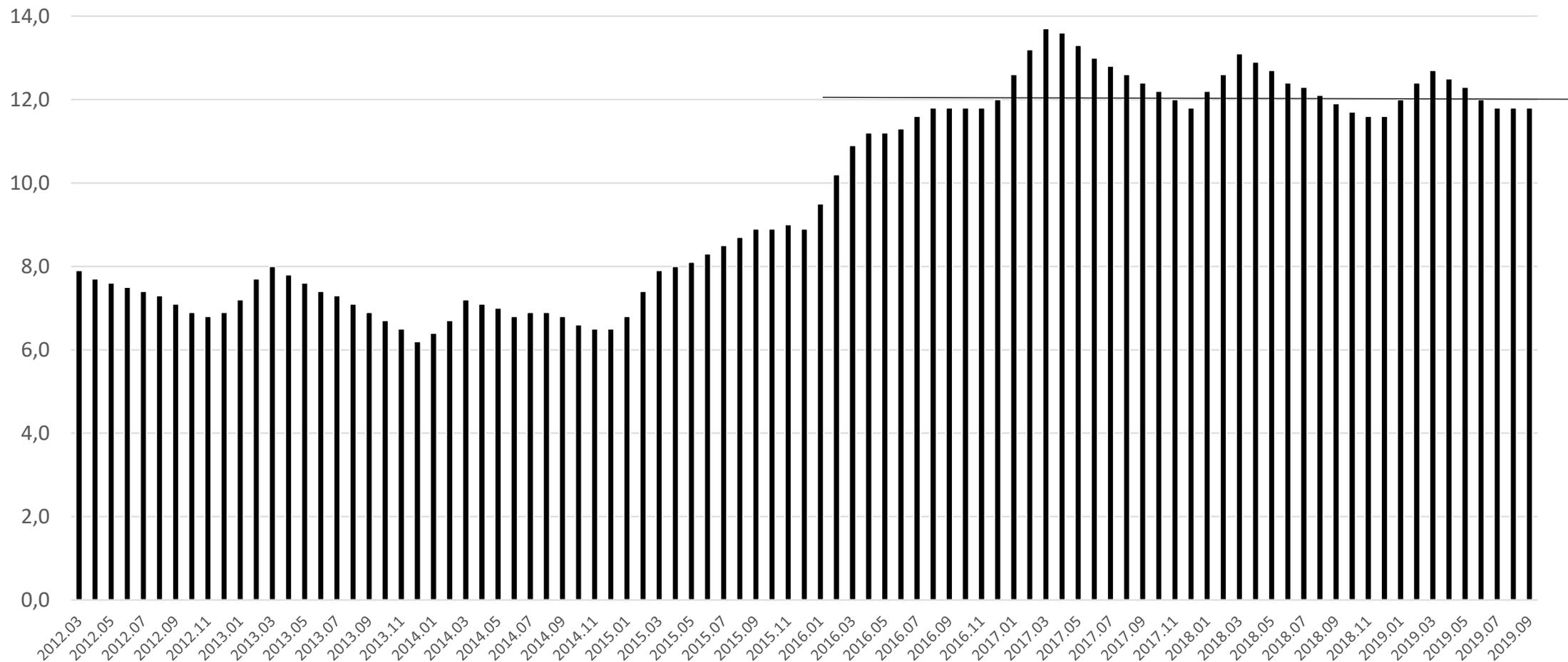
Taxa de crescimento do PIB real (% a.a.) (Focus de 07/09/2019).



PIB por setor – dados dessazonalizados (média 1995 = 100)



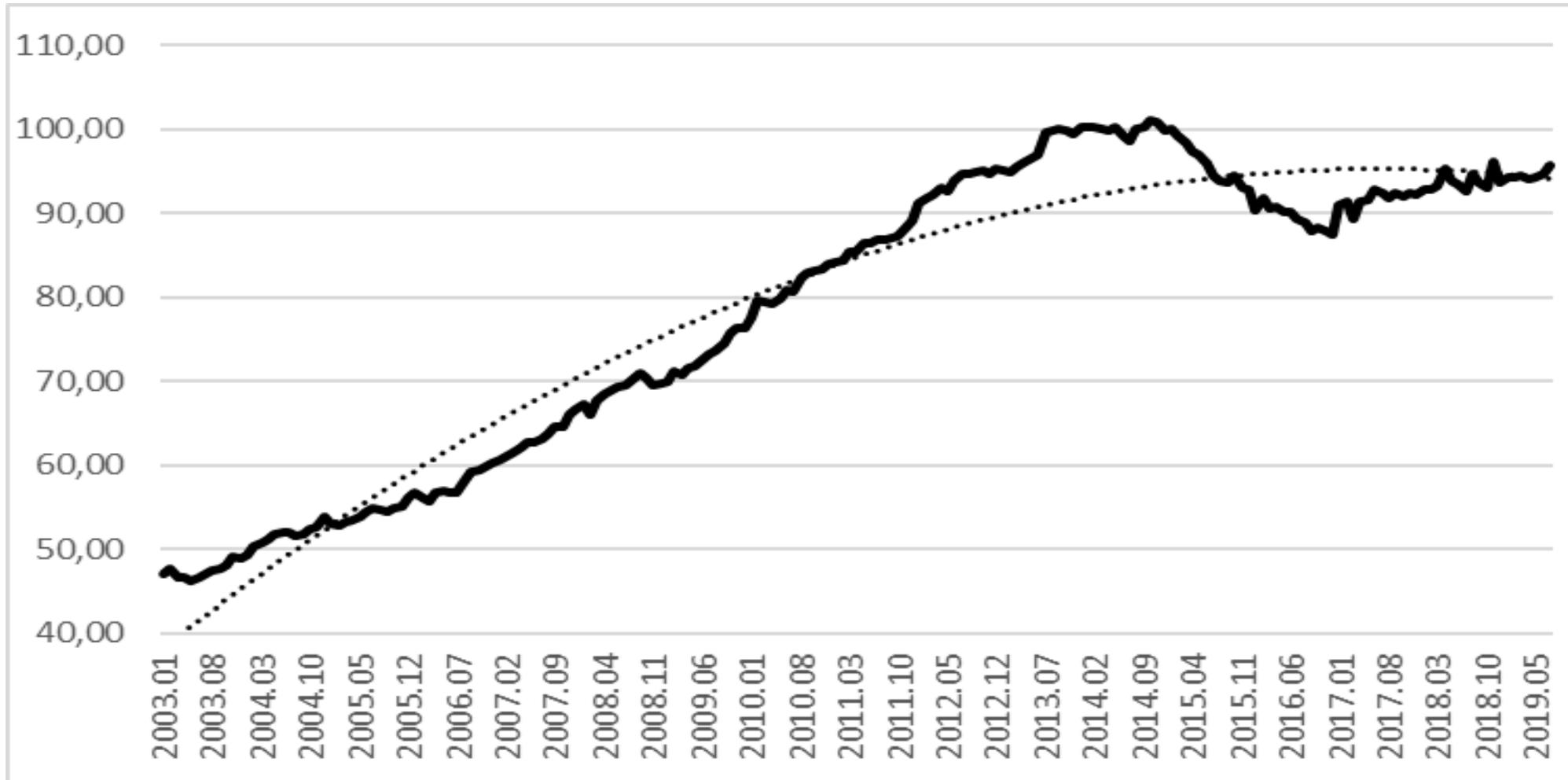
Taxa de desocupação (pessoas desocupadas por mais de 1 ano - %) – 2012/2019



Lenta recuperação....

- A lenta recuperação do mercado de trabalho está baseada no aumento do trabalho informal, com inserção de trabalhadores com menores salários, em função tanto do aumento da informalidade quanto da dificuldade de barganha salarial dos trabalhadores já empregados dado o alto nível de desocupação e enfraquecimento dos sindicatos.
- Essa piora qualitativa do mercado de trabalho, que vem ocorrendo ao longo de 2019, acaba limitando o crescimento da massa salarial e reduzindo assim o crescimento do consumo das famílias (Carrança, 2019).

Vendas reais - varejo - índice dessazonalizado (média 2014 = 100)



Piora na distribuição de renda

- Há aumento na concentração de renda desde 2015, em função da manutenção de elevados patamares de desemprego e desalento, como também do aumento da desigualdade entre trabalhadores: segundo Barbosa (2019a), em meados de 2014, os 50% mais pobres se apropriavam de cerca de 5,7% de toda a renda de trabalho, enquanto que no 1º trimestre de 2019 essa proporção caiu para 3,5%, uma queda de quase 40%!
- Já os 10% mais ricos da população que recebiam cerca de 49% do total de renda de trabalho em meados de 2014 aumentaram para 52% no início de 2019, um aumento de 30% na fração da renda apropriada pelos 10% mais ricos!

Agenda ortodoxa-liberal (desde Temer)

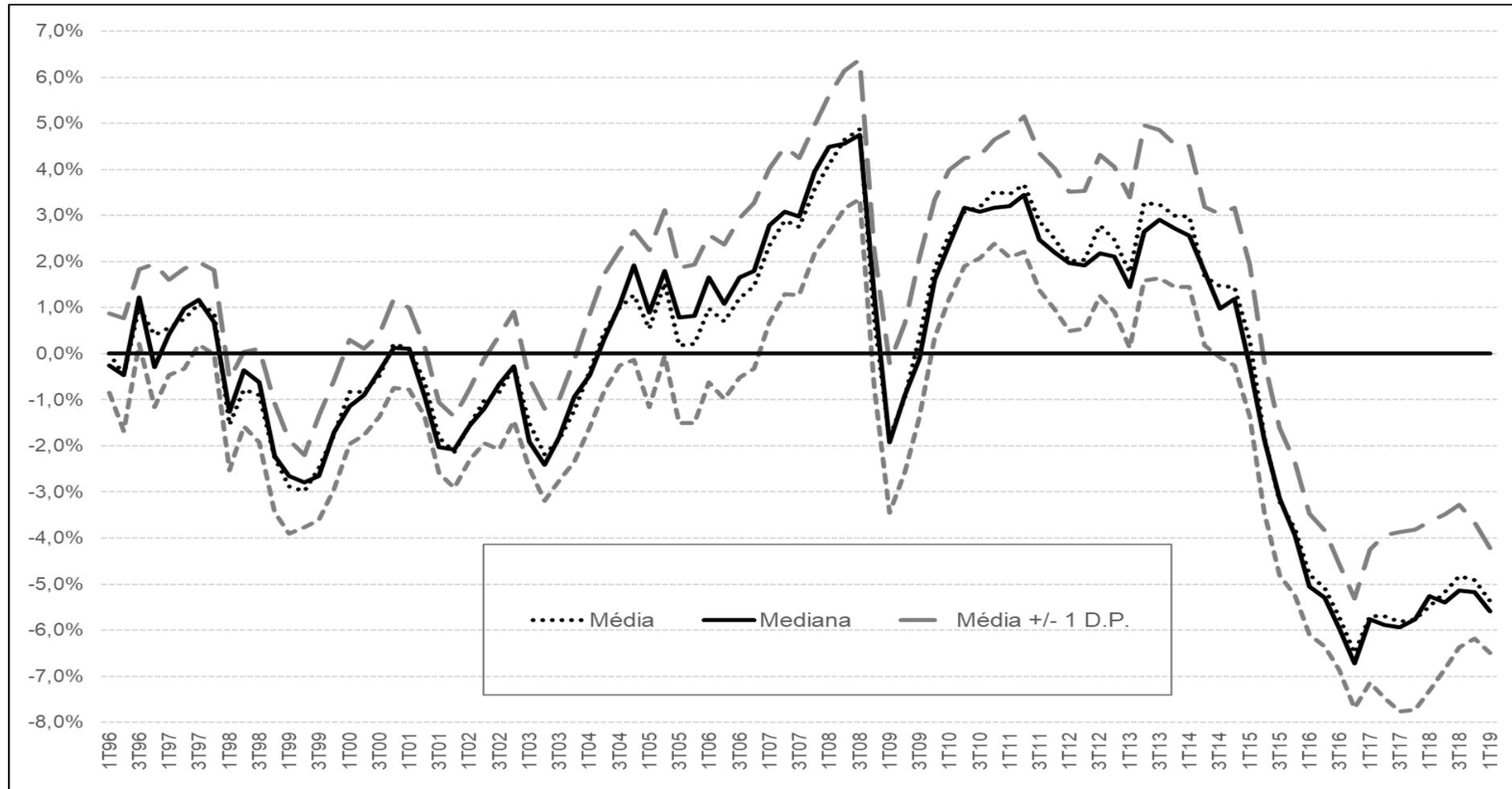
- Um novo modelo de desenvolvimento, baseado em reformas liberalizantes (reforma trabalhista, reforma previdenciária, etc.) e na reafirmação das políticas econômicas conduzidas de forma ortodoxa.
- Uma política monetária mais conservadora (sob argumento de “ancorar expectativas inflacionárias” dos agentes), uma política fiscal contracionista (implementação do teto de gastos com base no argumento da “contração fiscal expansionista”) e uma política cambial mais flexível (inclusive sinalizando para maior conversibilidade do real).
- Receita correta para enfrentar o problema da “estagnação”?

Objetivo e hipótese

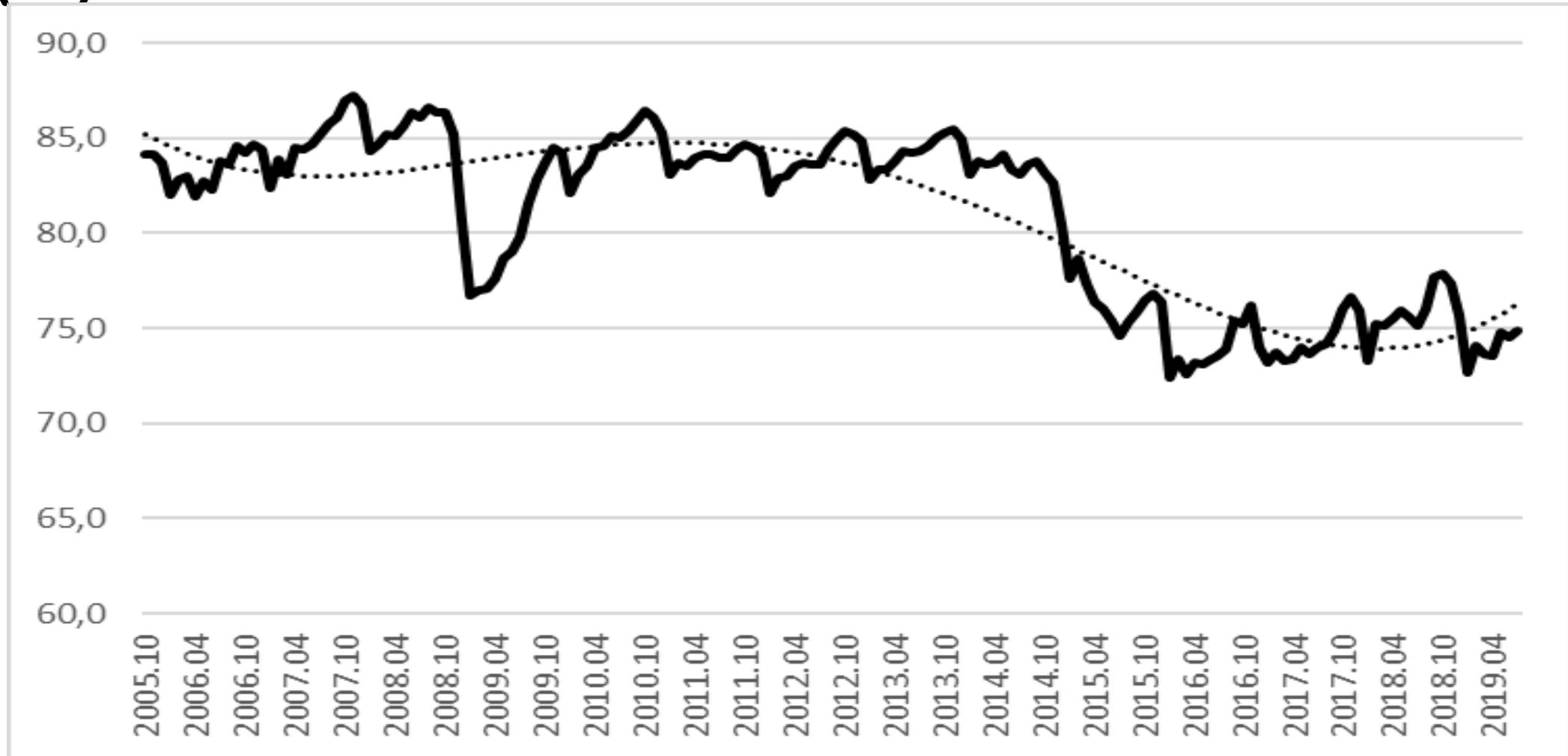
- Analisar as razões do processo de estagnação que se encontra a economia brasileira após o término da grande recessão de 2014/2016 e avaliar em que medida a política e a agenda econômica implementada por Temer e Bolsonaro tem sido eficaz para enfrentar a crise atual.
- Hipótese geral: política ortodoxa-liberal que vem sendo implementada é equivocada e incapaz de dar sustentação a um novo ciclo crescimento para economia brasileira.
- Em particular, sustentamos que a economia brasileira está estagnada em função de: (i) combinação de um conjunto de *fatores estruturais* (desindustrialização, histerese no mercado de trabalho, etc.) e *conjunturais* (“*overkill*” da política econômica, “*balance sheet recession*”, etc.); (ii) combinação de um conjunto de fatores endógenos (dependentes da ação do governo) e exógenos (queda preços de commodities em 2019; guerra comercial EUA/China, recessão na Argentina, etc.).

Fatores conjunturais

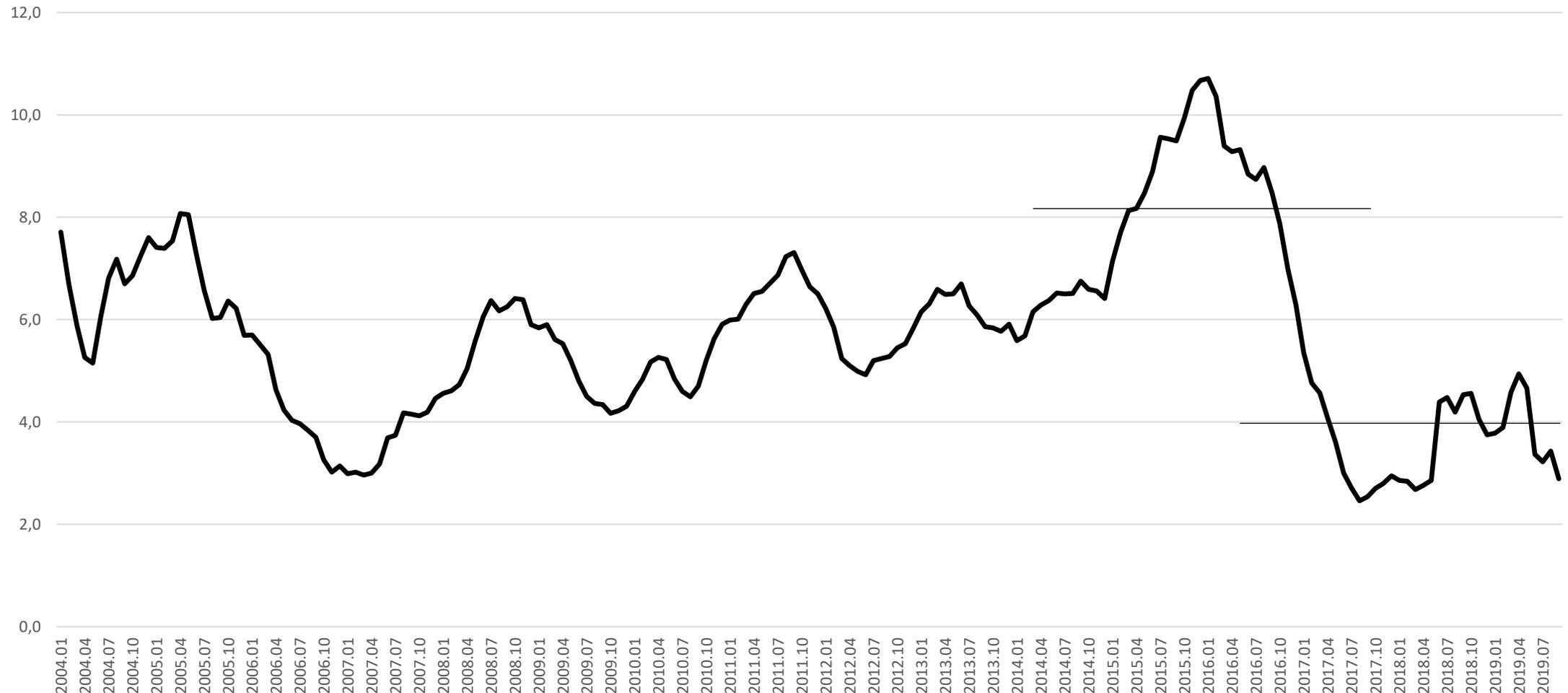
“Overkill” da política monetária **Hiato do produto** - Média e mediana simples de 9 estimativas (1996/2019)



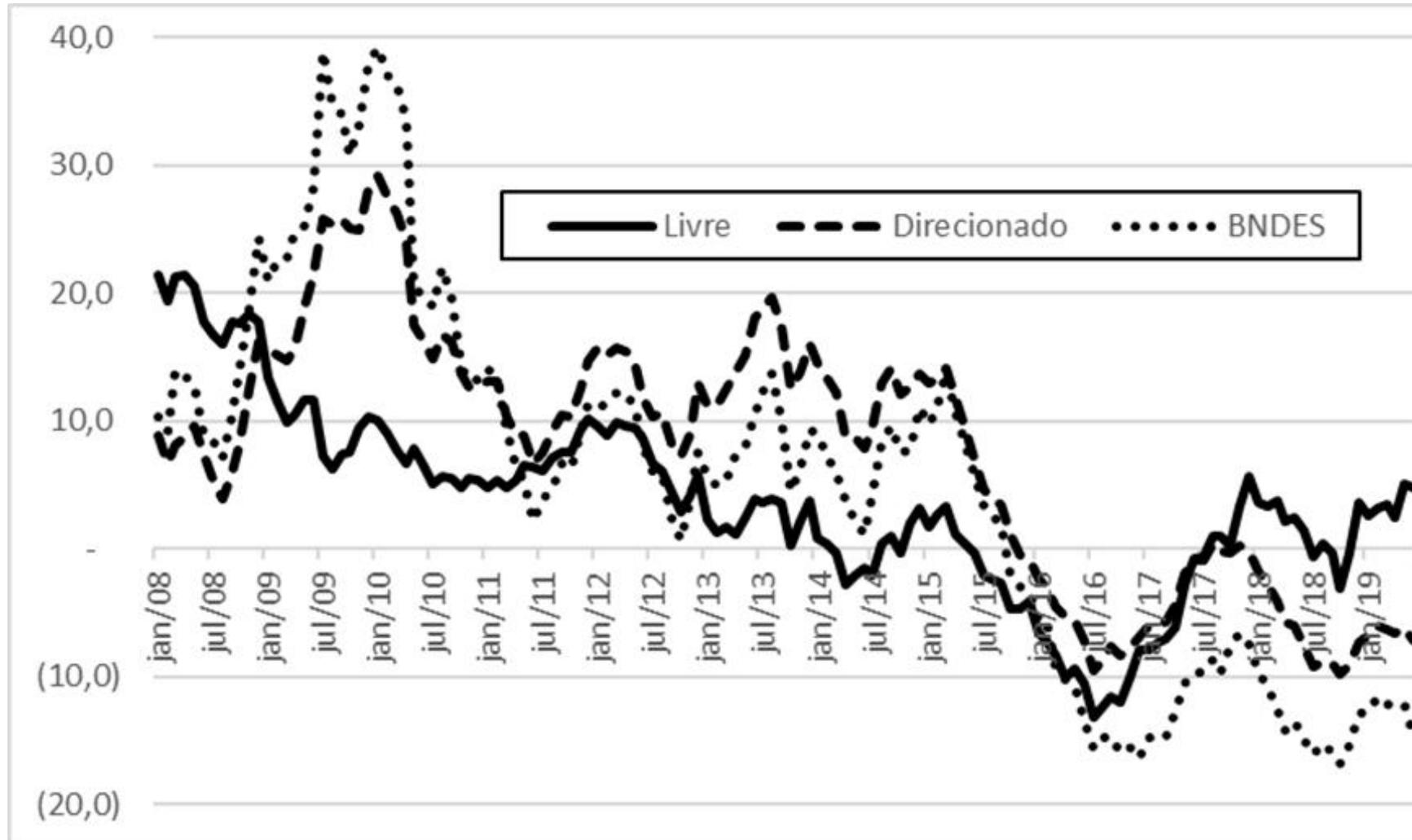
Utilização de capacidade instalada na indústria (%)



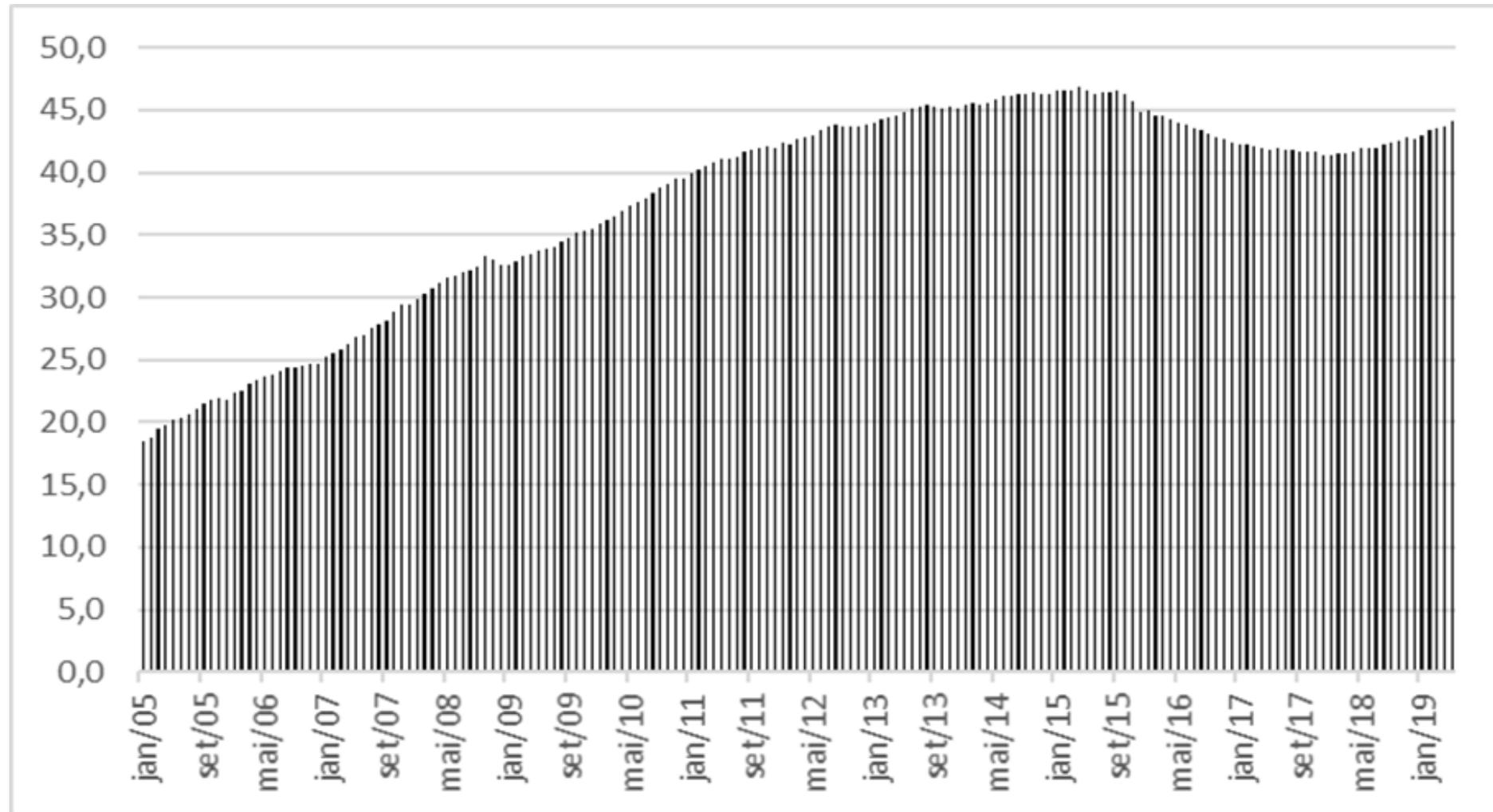
IPCA (% a.a. – acumulado nos últimos 12 meses) – 2004/2019



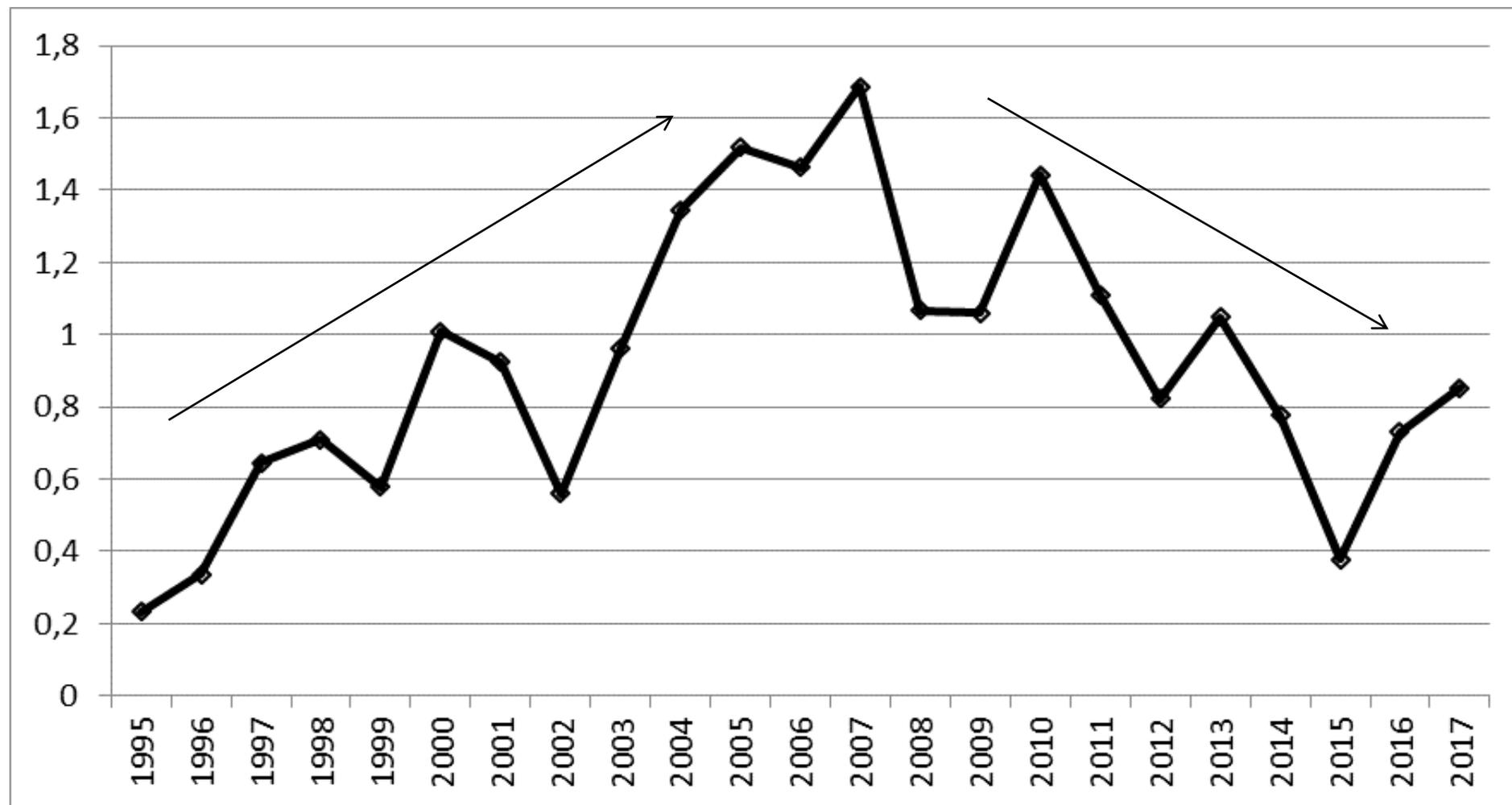
“Credit crunch”: Taxa de crescimento real do crédito em relação a 12 meses anteriores (%)



“Balance sheet recession” (desalavancagem):
endividamento das famílias (renda 12 meses)



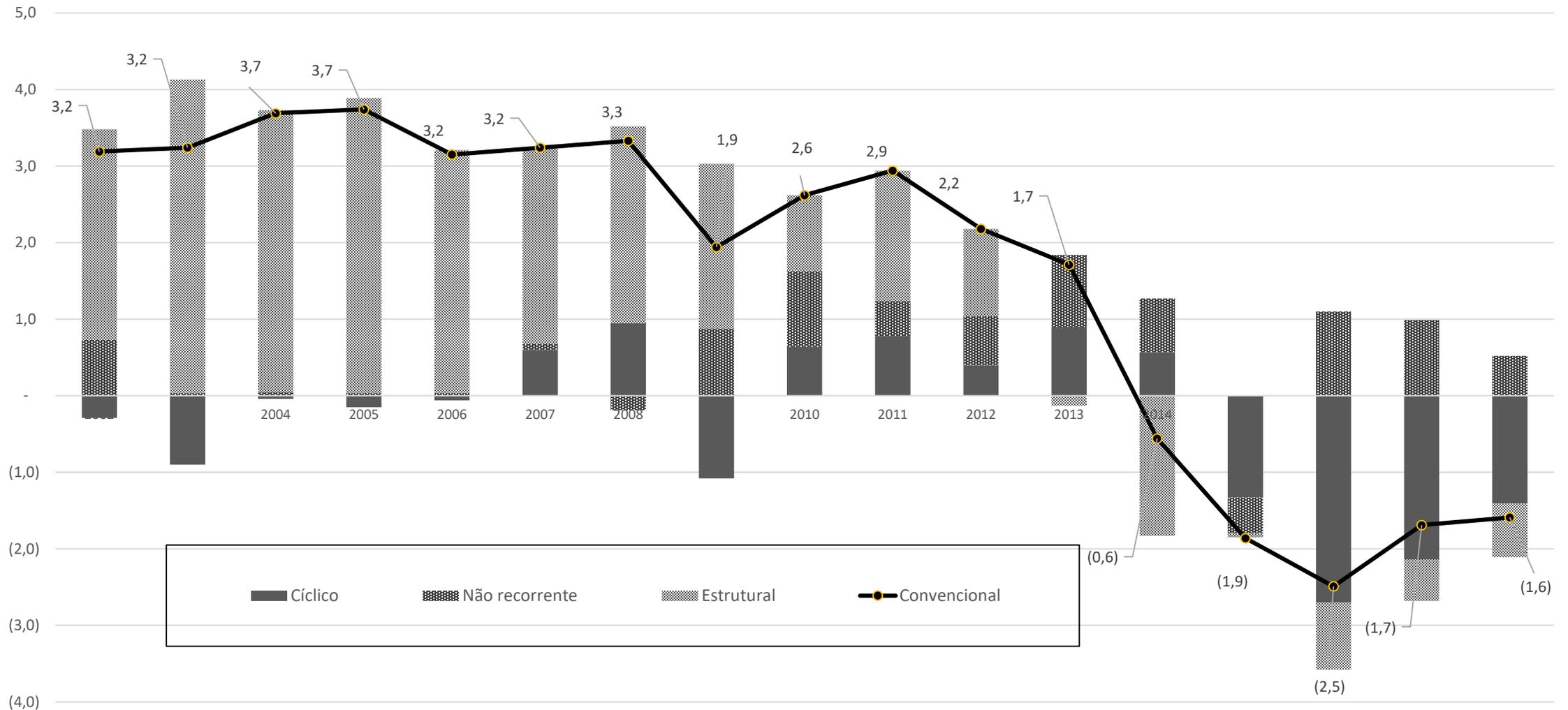
Fragilidade financeira das firmas: geração de Caixa (EBITDA) / Despesas Financeiras e Compromissos Financeiros de Curto Prazo



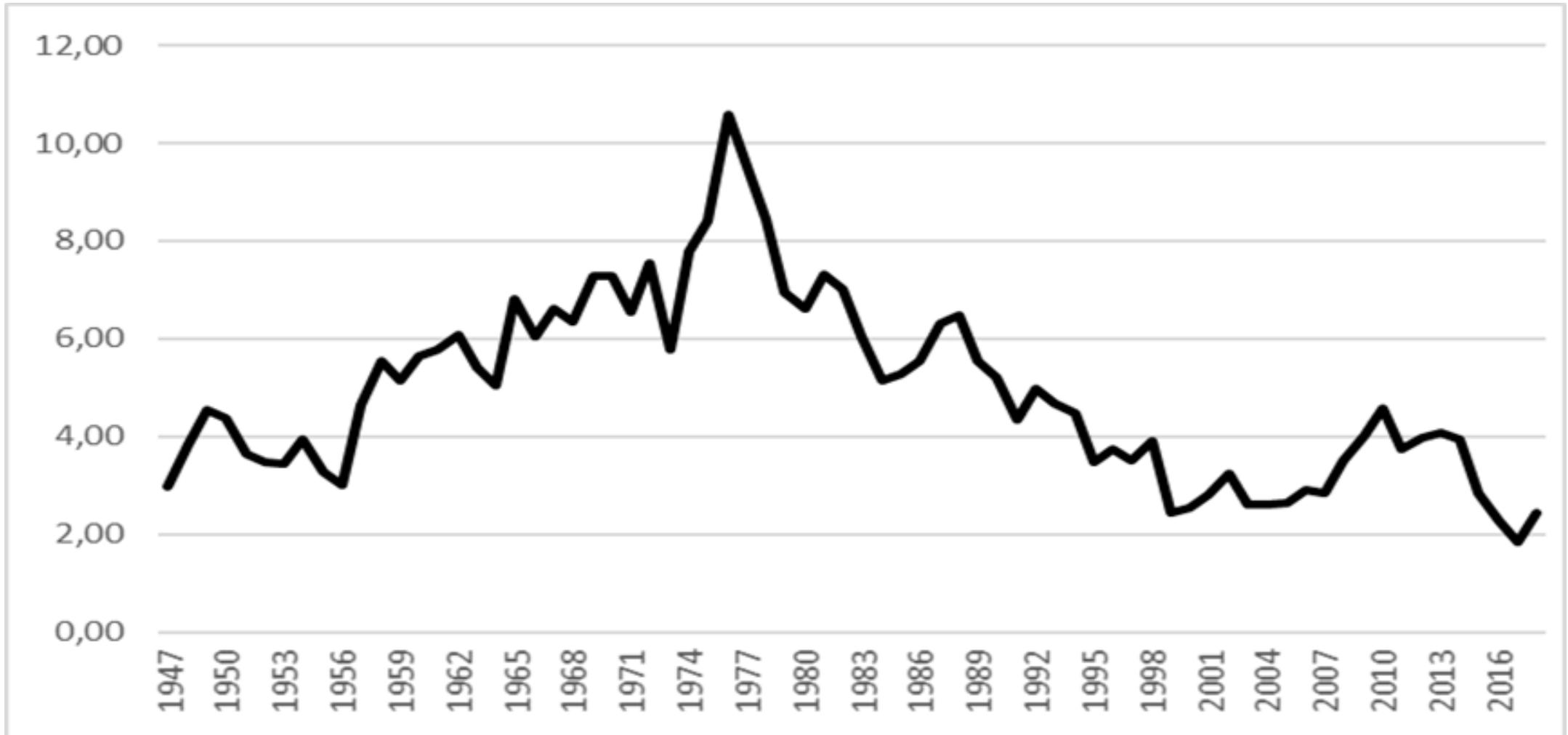
Ainda “balance sheet recession”...

- PEC 55 tem como objetivo reduzir a trajetória de crescimento dos gastos públicos no Brasil e equilibrar de forma definitiva as contas públicas, fixando por até 20 anos um limite para as despesas primárias, que passam a ser reajustadas pelos gastos realizados no ano anterior corrigido pela inflação.
- Com a meta de gastos, o resultado do governo se torna a variável de ajuste: se a economia crescer mais rápido do que o esperado, o governo arrecadará mais do que previsto, mas não poderá gastar o excedente, uma vez que sua despesa está limitada pela regra estabelecida;
- Por outro lado, como pela regra do teto o gasto total tem crescimento igual a zero em termos reais, se o crescimento dos gastos obrigatórios em termos reais for maior do que zero então o gasto discricionário deverá ser reduzido no mesmo montante para que o gasto primário permaneça constante e não ultrapasse a meta, sendo essa situação particularmente grave em momento em que economia está crescendo pouco e a arrecadação fiscal está baixa.

Decomposição do resultado estrutural fiscal (% do PIB) – 2003/2018



Investimento público (% do PIB) – 1946/2018



Piora no cenário internacional

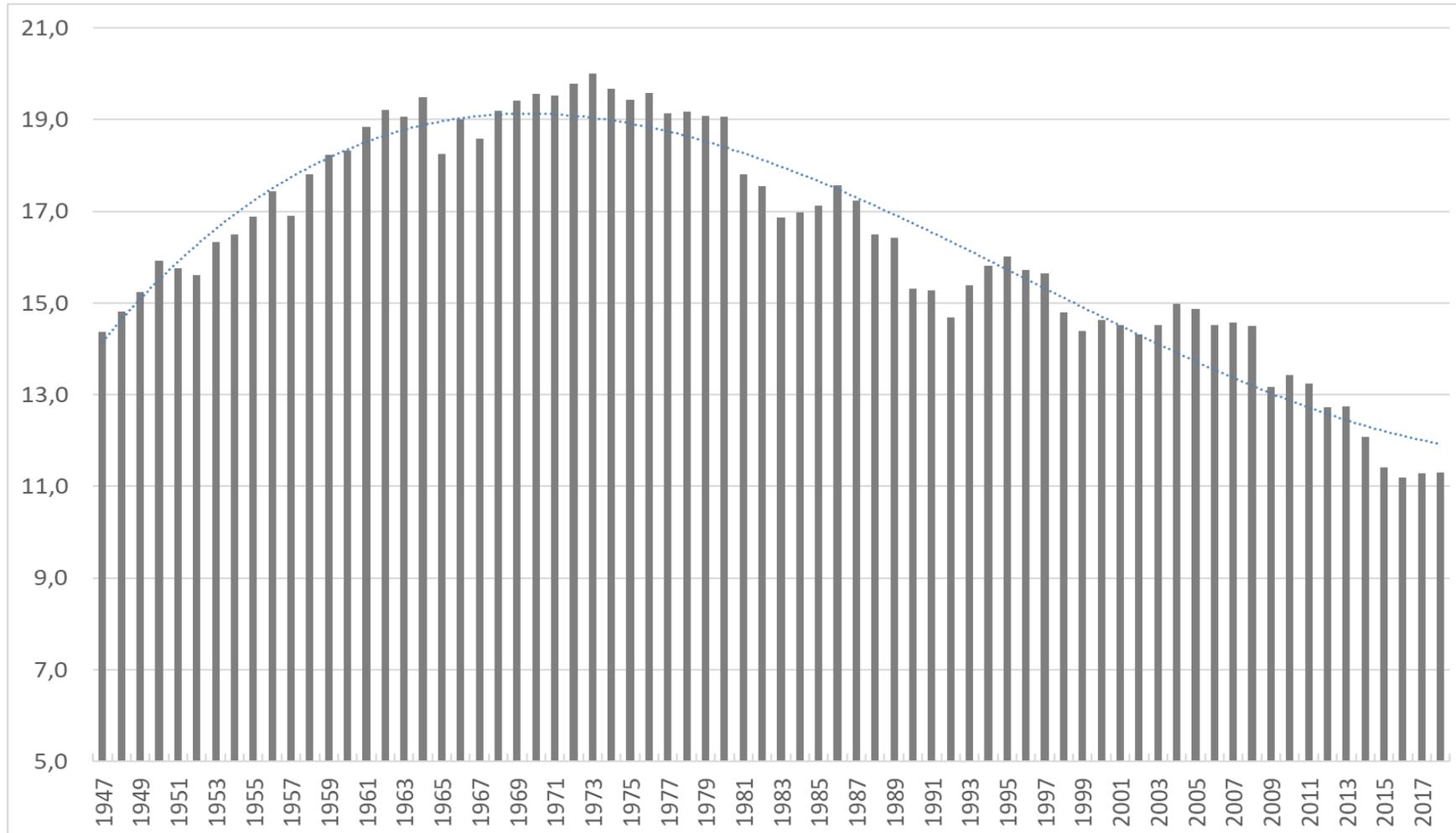
- Guerra comercial entre EUA-China, desaceleração econômica na Zona do Euro e na China, crise argentina, recente deterioração nos termos de troca, com efeitos sobre a economia brasileira tanto nos fluxos de comércio quanto nos fluxos financeiros.
- Segundo o IMF (2019), a taxa de crescimento da economia mundial cai de 3,8% em 2017 para 3,6% em 2018 e (previsão) para 3,2% em 2019, enquanto que o crescimento do volume do comércio internacional cai ainda mais: de 5,5% a.a. em 2017 para 3,7% em 2018 e (estimado) 2,5% em 2019.

Fatores estruturais

Histerese no crescimento econômico

- Baixo crescimento nos últimos 5 anos tem contribuído para *reduzir o crescimento potencial da economia* por uma série de mecanismos como, (i) o envelhecimento do estoque de capital físico devido à falta de investimentos na manutenção e modernização do estoque de capital existente, com reflexos diretos em termos de redução da produtividade do trabalho e do capital; (ii) perda de treinamento e habilidades dos trabalhadores desempregados em função do aumento da participação do desemprego de longo-prazo, igualmente com efeitos negativos sobre a produtividade do trabalho.
- Em particular no mercado de trabalho, a *taxa de desemprego* na economia é parcialmente influenciada pelo caminho para alcançar o “equilíbrio”, ou seja, é “*path dependent*”. Isto porque períodos prolongados de níveis de baixa atividade econômica alteram a taxa de desemprego da economia: uma alta taxa de desemprego tende a gerar um número crescente de desemprego de longo prazo, diminuindo a influência da barganha salarial por melhores salários.
- Assim, a taxa de sacrifício associada a desinflação e recessão é muito maior do que sugerido pela hipótese da taxa natural de desemprego, uma vez que o desemprego tende a persistir no tempo.

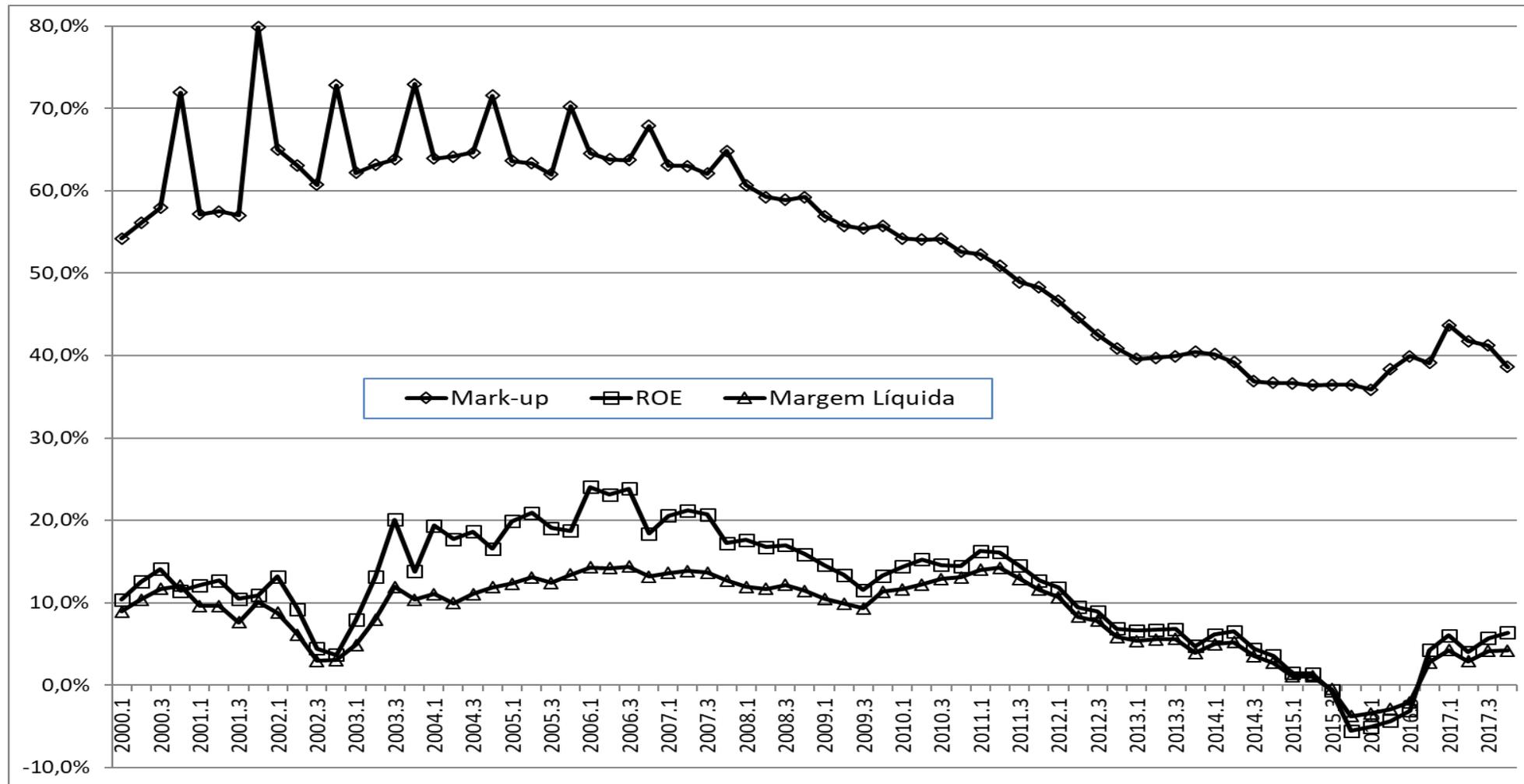
Participação da indústria manufatureira no valor adicionado ao PIB (% no total)



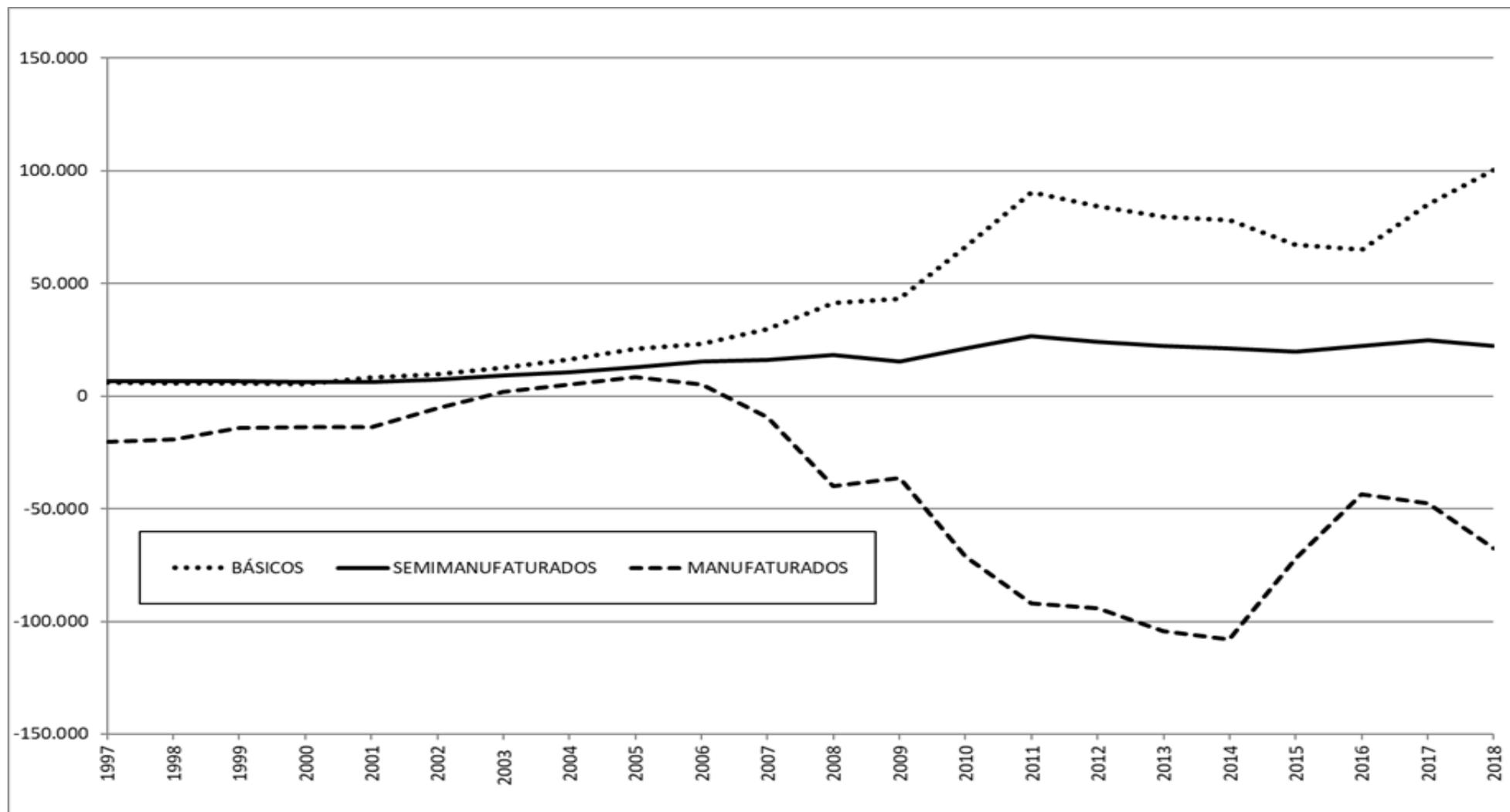
Tendência a desindustrialização da economia

- Efeitos negativos sobre o crescimento de longo prazo decorrem do fato de que o setor manufatureiro além de ser portador de progresso técnico, e, portanto, ter maiores níveis de produtividade (além de pagar melhores salários), tem forte efeito de encadeamento na economia, com capacidade de puxar outros setores.
- A indústria é caracterizada pela presença de economias estáticas e dinâmicas de escala, de tal forma que *a produtividade na indústria é uma função crescente da produção industrial*.
- A desindustrialização da economia brasileira é considerada *prematura*, pois ocorre em um país que não alcançou o nível de renda per-capita que os países desenvolvidos possuíam quando iniciaram o seu processo de desindustrialização.
- O fenômeno recente de desindustrialização esteve relacionado a vários fatores
 - ⇒ Forte concorrência dos produtos manufaturados chineses a partir de 2009
 - ⇒ Esmagamento da taxa de lucro das empresas industriais, comprimida pela combinação entre taxa de câmbio apreciada e crescimento dos salários em alguns segmentos acima da produtividade.

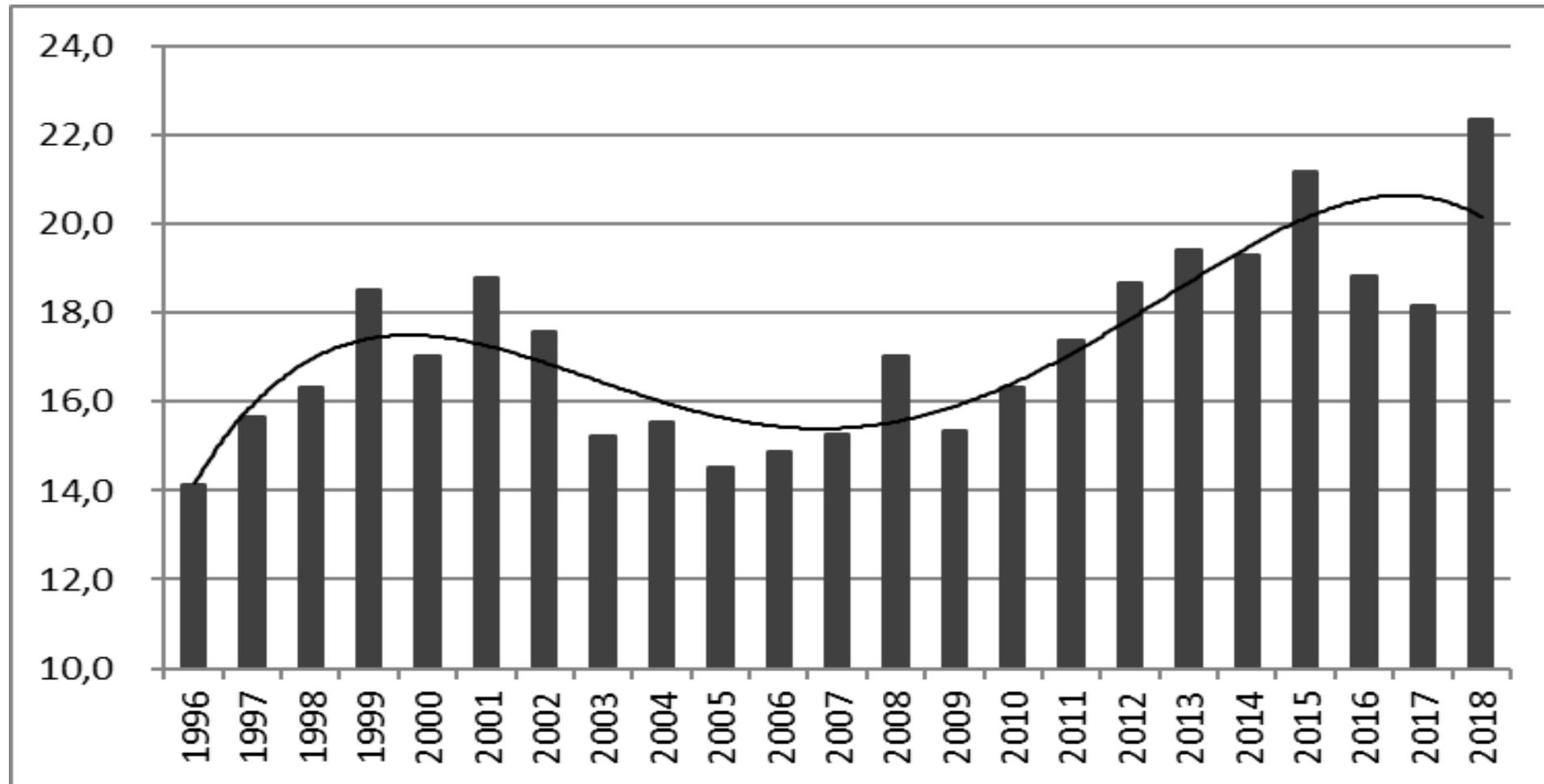
Mark-up, ROE e Margem Líquida (lucro líquido/receita operacional líquida)



Reprimarização: Evolução do saldo da balança comercial por setor (US\$ milhões)



Coeficiente de penetração de importações da indústria de transformação (%)



“Maquiladoras” voltadas para mercado interno

- Após anos de apreciação cambial as indústrias brasileiras passaram a substituir o conteúdo local por importado, mas sem correspondente aumento das exportações, o que explica o aumento do déficit comercial de manufaturados. Tornaram-se, assim, uma espécie de “maquiladoras” voltadas para o mercado interno, fazendo parte de cadeias produtivas crescentemente desarticuladas doméstica e internacionalmente.
- Como tais empresas importam muito e exportam pouco, acabam por se beneficiar no curto prazo por uma nova apreciação cambial e uma eventual redução das alíquotas de importação, mas com baixa capacidade de encadeamento no aparato produtivo como um todo (Marconi et al, 2019).
- Ao mesmo tempo, ocorre um comportamento não esperado do setor industrial: como as empresas adotaram uma estratégia defensiva frente um longo apreciação cambial, suas importações (de insumos e máquinas) acabam por se tornar insensíveis a desvalorização cambial.

Política econômica de Temer e Bolsonaro

- Realização de uma forte contração fiscal, principalmente pelo lado dos gastos correntes, baseado na tese da “contração fiscal expansionista”.
- Um conjunto de políticas liberais que visa “destravar” o espírito empresarial das amarras do Estado via desregulamentação do mercado, permitindo que a iniciativa privada comande o processo econômico, inclusive no que se refere aos investimentos.
- Políticas de demanda tem papel nulo ou marginal nesta estratégia de crescimento, podendo apenas ser adotadas excepcionalmente através de medidas pontuais que não impliquem em custo fiscal.

Ajuste fiscal: “Terapia de choque”

- PEC 55 ao final de 2016, estabeleceu um limite ao crescimento das despesas do governo brasileiro durante 20 anos.
- Conforme anunciado pelas autoridades governamentais parece haver na gestão Bolsonaro/Guedes uma opção pela “terapia de choque”, através de uma eliminação abrangente das “amarras” orçamentárias, incluindo propostas como desindexar e desvincular despesas orçamentárias: fim da correção automática anual do salário mínimo e benefícios previdenciários pela inflação e eliminação das obrigações orçamentárias (saúde e educação).

Reformas

- Reforma trabalhista (já aprovada ao final de 2016) com uma série de flexibilizações no mercado de trabalho: contribuição sindical opcional; mudanças nas regras de demissão, descanso e férias; permissão para jornada de trabalho até 12 horas; criação de modalidade de contratação a termo, trabalho intermitente, etc.;
- Reforma previdenciária: mudança na idade mínima – 62 anos para mulheres e 65 anos para homens -, nas regras de pensão para viúva e filhos, etc.;
- Reforma tributária (a ser definida);
- Privatização das empresas estatais, já iniciado pelas subsidiárias, como BR Distribuidora, atingindo no limite as “gigantes” estatais, como a própria Petrobrás;
- Abertura comercial com redução nas tarifas alfandegárias , no contexto da estratégia de “recuperar a competitividade via economia de mercado”;
- Acordo de livre comércio com União Europeia.

Liquidacionismo a la Hoover-Melton (recessões expurgam a economia...)

- Medidas de estímulo a demanda agregada são vistas pela equipe econômica do governo como contraproducentes, muitas vezes comparadas a “dar cachaça para o alcoólatra parar de tremer” (Mendes, 2019).
- A equipe econômica endossa assim não apenas a “visão do Tesouro”, segundo a qual a redução da participação do Estado na economia é automaticamente compensada pelo aumento da participação privada; como ainda a ideia de que a crise econômica brasileira é essencialmente um problema moral, ou seja, resultado da “gastança” dos governos anteriores e que agora precisa ser purgada.
- Nesse contexto, *a recessão é vista como uma espécie de “mal necessário”* para desinfecionar o organismo econômico brasileiro, e qualquer tentativa de acelerar “artificialmente” a recuperação cíclica irá apenas agravar os problemas da economia brasileira no futuro.

Política de austeridade fiscal: “contração fiscal expansionista”

- Respaldo empírico que essa literatura deu foi bastante frágil. Em primeiro lugar, essa literatura nunca foi além de identificar padrões de correlação ao invés de causalidade. É claramente factível que o crescimento econômico tenha sido responsável pela melhoria dos resultados fiscais.
- Do ponto de vista da concepção de demanda efetiva, pode-se sustentar que um ajuste fiscal não necessariamente melhora a confiança empresarial, uma vez que o empresário não investe porque o governo fez ajuste fiscal, e sim quando há demanda por seus produtos e perspectivas promissoras de lucro.

Efeitos das políticas liberais

- *Reforma da previdência* deverá ter efeito contracionista a curto prazo, conforme estimado por um estudo do FMI (IMF, 2019b).
- *A flexibilidade trabalhista* resultará, dada a tendência recente de *precarização do mercado de trabalho*, em aumento da alta rotatividade do trabalho, diminuindo o poder de barganha dos trabalhadores. Ademais, outras modalidades de contratação têm avançado no mercado de trabalho, entre as quais se destacam a terceirização, a 'pejotização' e a 'uberização'.
- Quanto a *privatização* de grandes empresas estatais, como Petrobrás, terá efeito duvidoso com relação a ampliação de investimentos privados, mas certamente implicará numa perda do comando do capital nacional estatal sobre setores estratégicos para economia brasileira, como o caso de petróleo e derivados, dada sua importância como insumo em uma economia fortemente dependente de malha rodoviária.
- Com relação a *abertura comercial* em curso o problema é que feita de forma abrupta e não conjugada com outras iniciativas (ampliação dos instrumentos de financiamento e de apoio à atividade industrial, modernização dos sistemas de inovação, melhoria da infraestrutura logística, etc.) pode expor de imediato a indústria nacional à competição internacional em condições de grandes desvantagens competitivas em um contexto de preparação para a 4ª. Revolução Industrial.

Acordo de livre comércio com União Europeia

- Acordo de livre comércio proposto com a União Europeia poderá resultar em redução significativa das tarifas alfandegárias sobre produtos oriundos desta região e livre acesso de empresas estrangeiras para compras e projetos governamentais, deverá aumentar a assimetria produtiva e tecnológica desta região em relação ao Brasil, acentuando o grau de especialização da economia brasileira na produção de commodities
- Por outro, deverá dificultar as políticas de conteúdo nacional para setores industriais importantes, como fármacos e indústria de defesa, entre outros, além de poder inviabilizar a reconstrução do setor de construção civil nacional, fragilizado pela queda nos investimentos públicos e devido aos efeitos da operação Lava-jato (Rocha, 2019).

Conclusão

- Política ortodoxo-liberal – uma espécie de “*tatcherismo*” *tupuniqum* - é equivocada e incapaz de dar sustentação a um novo ciclo crescimento para economia brasileira, sendo mais provável a manutenção de uma economia estagnada, resultando em um comportamento de “*stop-and-go*” em termos de um baixo crescimento.
- Isto ocorre porque a agenda de Bolsonaro/Guedes não enfrenta o problema crucial de economia brasileira, que é uma *crônica falta de demanda*, que requer uma outra agenda de ajuste fiscal, mais gradualista e de longo prazo, e abrindo espaço para o crescimento dos investimentos públicos.

Conclusão

- Aceleração do crescimento só é possível por intermédio de um aumento do componente autônomo da demanda que não gera capacidade produtiva, haja vista que o investimento privado apenas se ajusta ao crescimento esperado das vendas, não sendo, portanto, um elemento da demanda autônoma.
- Ademais, tal política objetiva a *redução do papel do Estado na economia*, buscando abrir espaço para o empreendimento privado, como principal estratégia de desenvolvimento.
- Contudo, a questão central para uma estratégia de desenvolvimento não é mais ou menos Estado, mas qual Estado é necessário para dar suporte ao mesmo, buscando um equilíbrio entre Estado e mercado. De fato, não há experiência de desenvolvimento desde o século XX que tenha prescindido de um papel ativo do Estado na economia.