

# O que fazer para sair da crise 2015 e da semiestagnação de longo prazo?

12º. Fórum de Economia da Fundação Getúlio  
Vargas, 14–15 de setembro de 2015

Luiz Carlos Bresser–Pereira  
[www.bresserpereira.org.br](http://www.bresserpereira.org.br)

# Quase-estagnação

- ▶ A economia brasileira está quase-estagnada desde 1980.
- ▶ Entre 1980 e 1994, as causas eram a crise financeira dos anos 1980 e a alta inflação inercial por ela provocada.
- ▶ Desde 1994 é a armadilha da taxa de juros elevada e da taxa de câmbio apreciada no longo prazo.
- ▶ **Crescimento per capita:**
  1. entre 50 e 80: 4.1%
  2. de 1981 a 2014: 0,9% ao ano.

# A crise de 2015

Esta é uma crise aguda que veio se sobrepor à quase-estagnação de longo-prazo.

Causas (por ordem de importância):

- ▶ Brutal queda do preço das commodities no 2ºsem 14;
- ▶ Enorme apreciação da taxa de câmbio no governo Lula (de R\$ 6,50 p/2,00 por dólar), causou (com 3 anos de carência):
  1. vazamento da demanda do mercado interno para importações,
  2. queda da taxa de lucro,
  3. queda dos investimentos,
  4. desindustrialização acelerada;
  5. Perda de confiança dos empresários, no início de 2013.
- ▶ Escândalo da Petrobrás provocando redução de investimentos;
- ▶ O esgotamento da capacidade de endividamento das famílias;
- ▶ Crise fiscal aumentando a perda de confiança.

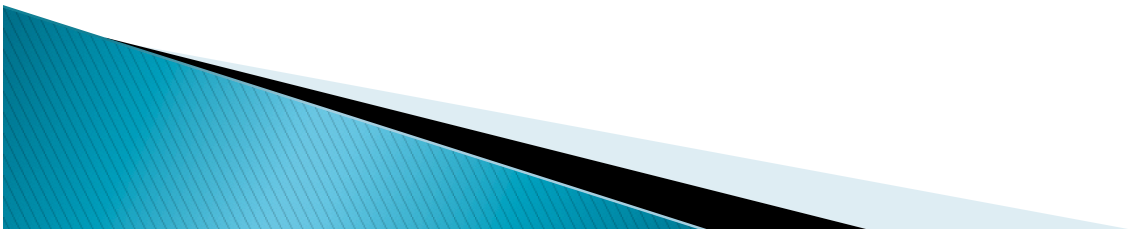
# A segunda causa (o câmbio) é sempre esquecida

- ▶ Porque economistas pensam que os desequilíbrios cambiais são desalinhamentos de curto prazo, mas é sobreapreciação de longo prazo. Dada a taxa de câmbio, os empresários não investem.

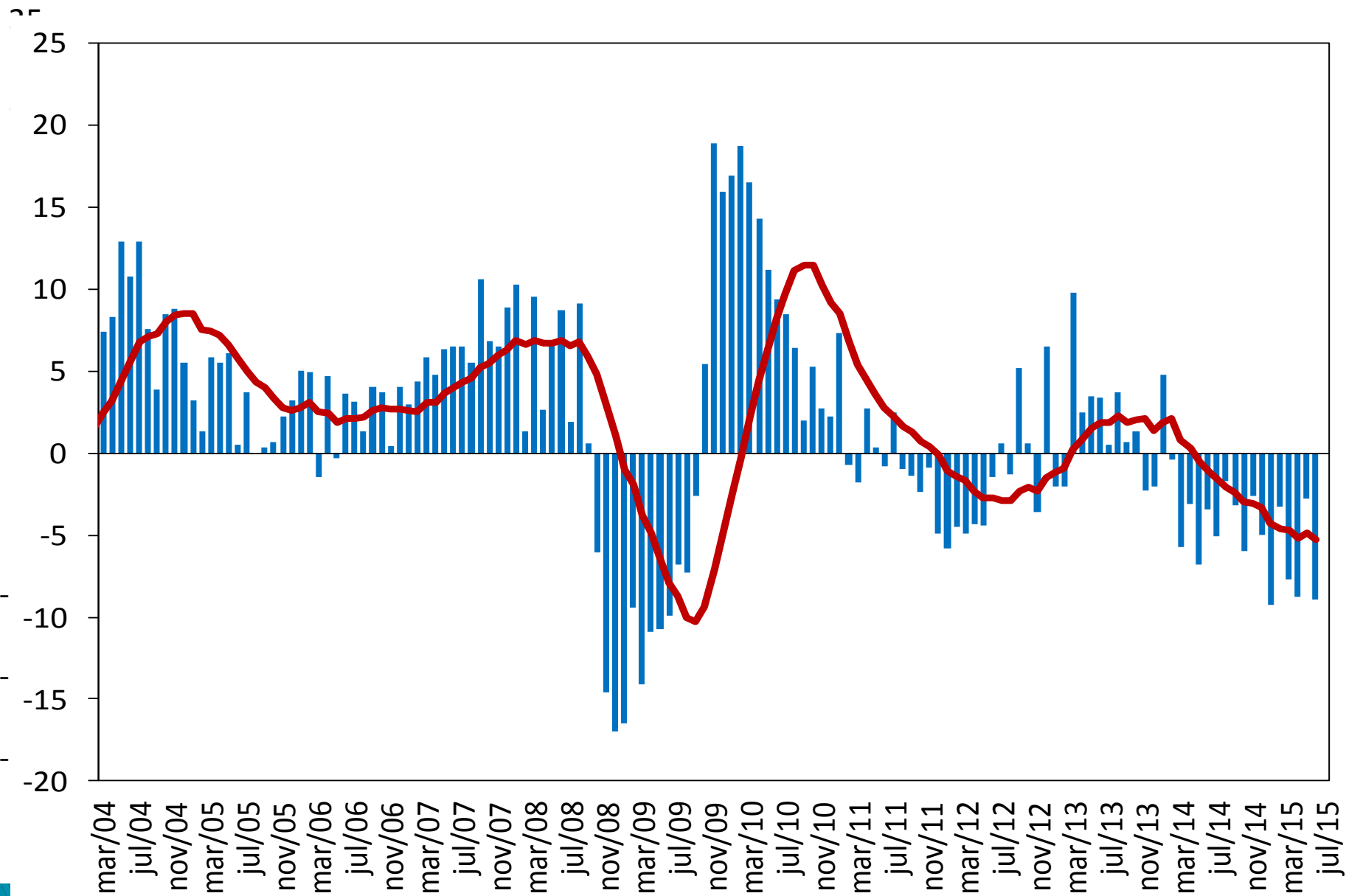
Taxa de câmbio a preços de hoje	Jan 2011	Julho 13	Hoje Nov 15
Tx de mercado (R\$ /US\$)	1,68	2,25	3,80
Eq industrial (R\$ /US\$)	3,00	3,30	3,80
Sobreapreciação (%)	78%	47%	-5%

# Missão impossível

- ▶ A sobreapreciação 78% herdada por Dilma inviabilizou seu governo.
- ▶ Depreciar 78% era missão impossível.
  1. 50% talvez levasse os industriais a investir.
  2. Os 20% que conseguiu em 2012 foi insuficiente.
- ▶ A desindustrialização acelerou-se nos últimos quatro anos (desconsiderado 2008)  
(ver quadro seguinte)



# Aceleração da desindustrialização



# Causas da sobreapreciação desde 1990 e da semiestagnação

- ▶ Causa Estrutural: Em 1990 o Brasil **deixou de neutralizar** a doença holandesa, que, em média, representa uma desvantagem competitiva de cerca de 15%.
- ▶ Os governos praticaram **as três políticas habituais** e gravemente equivocadas, geralmente recomendadas por economistas liberais e desenvolvimentistas:
  1. Pol de crescimento com poupança externa
  2. Pol de alto nível de taxa de juros
  3. Pol de âncora cambial para combater inflação

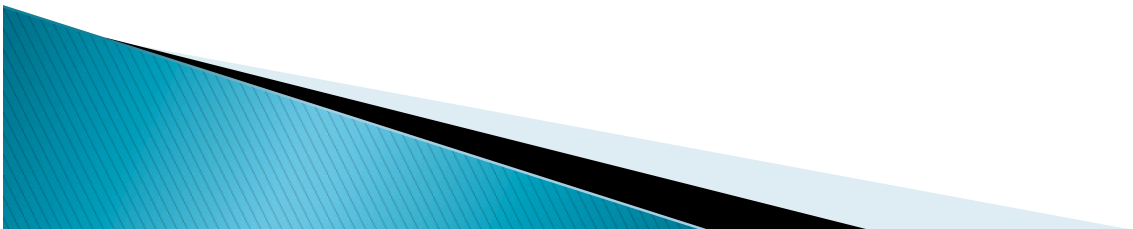
# Que fazer?

- ▶ Colocar os cinco preços macroeconômicos no lugar certo, principalmente a taxa de câmbio: hoje R\$ 3,80 por dólar.
- ▶ Alcançar um superávit em conta-corrente.
- ▶ Manter o equilíbrio fiscal.
- ▶ Planejar o setor não-competitivo
- ▶ Deixar o setor competitivo por conta do mercado.
- ▶ Dar papel complementar para política industrial.



# Como manter a taxa de câmbio real flutuando em torno de R\$3,80

- ▶ Neutralizando a tendência à sobreapreciação da taxa de câmbio, via:
  1. Criar **imposto** de exportação variável sobre commodities.
  2. Rejeitar três **políticas habituais** que apreciam a taxa de câmbio.



# Imposto variável sobre exportação

- ▶ Proporcional à severidade da doença holandesa, segundo variação do preço internacional da commodity.
- ▶ Tabela de preços e alíquotas já na lei.
- ▶ Hoje, a alíquota da soja, p.ex., seria **zero**, porque a queda no preço foi grande.
- ▶ Assim que o preço intl começa a crescer, surge o imposto, e a tx não aprecia.
- ▶ O produtor não paga nada; quem paga somos nós, brasileiros (já estamos pagando com a taxa atual de câmbio).

# Rejeitar as três políticas habituais que apreciam o câmbio

1. Rejeitar política de crescimento com déficit em conta-corrente (“poupança externa”).
2. Rejeitar política de **nível** alto de juros
3. Rejeitar política de âncora cambial para controlar a inflação.

## ▶ Como controlá-la?

1. Ajuste fiscal,
2. Elevação da taxa de juros (não do seu nível),
3. Políticas prudenciais

# Com este imposto e a rejeição das três políticas habituais o Brasil

1. Terá superávit em conta-corrente;
2. Não estará sujeito a crises cambiais;
3. Terá mais mais facilmente bom superávit primário (déficits gêmeos);
4. Terá uma taxa de câmbio competitiva para a indústria.
5. A taxa de investimento privada aumentará;
6. A taxa de investimento público aumentará;
7. O Brasil **reindustrializar-se-á** e voltará a realizar o alcançamento, que perdemos em 1980.

## Em outras palavras, para crescer com estabilidade é preciso que o Estado

1. Adote política macroeconômica que torne os preços macroeconômicos certos.
2. Tenha responsabilidade fiscal.
3. Tenha responsabilidade cambial
4. Planeje o setor não-competitivo
5. Deixe o setor competitivo por conta do mercado.

**Fim**

**Luiz Carlos Bresser-Pereira**  
Professor Emérito da Fundação Getúlio Vargas  
[www.bresserpereira.org.br](http://www.bresserpereira.org.br)