

## Desafios do Segundo Mandato da Presidente Dilma Rouseff

José Luis Oreiro\*

### Resumo

Este artigo discute os desafios que a Presidente da República, Dilma Rouseff, enfrentará no seu segundo mandato. Argumentamos que o desafio fundamental é restaurar o dinamismo da indústria de transformação, o que exige uma desvalorização forte, ainda que gradual, da taxa real de câmbio. Para tanto, um ajuste fiscal focado no aumento de impostos no curto-prazo e na contenção do ritmo de crescimento dos gastos correntes do governo é necessário.

**Palavras-Chave:** estagnação da economia brasileira, taxa de câmbio, ajuste fiscal.

### Abstract

This paper aims at analysing the challenges that will be faced by the President of the Brazil, Dilma Rouseff, in her second term in office. We argue that the fundamental challenge to the federal government is to restore the dynamism of the manufacturing industry, which requires a significant, nevertheless gradual, real exchange rate devaluation. Thus, the necessary government budget adjustment must be focused on tax increases in the short term and on the containment of the growth pace of the government current spending.

**Keywords:** Brazilian economic downturn, exchange rate, government budget adjustment

**JEL Classification:** E12, N16, O11

\* **José Luis Oreiro** é Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Pesquisador Nível IB do CNPq e Presidente da Associação Keynesiana Brasileira. E-mail: [jose.oreiro@ie.ufrj.br](mailto:jose.oreiro@ie.ufrj.br).

A Presidente Dilma Rouseff iniciou o seu segundo mandato em primeiro de janeiro de 2015 com uma agenda econômica bastante complicada. O seu primeiro mandato se encerrou com um crescimento econômico pífio, inferior a 0,5% para o ano de 2014 e abaixo de 2% para a média do período 2011-2014, com a taxa de inflação teimosamente no teto do regime de metas, com um déficit em conta corrente do balanço de pagamento caminhando para 4% do PIB e com um déficit nominal superior a 6% do PIB para o setor público consolidado. A taxa de desemprego é, por enquanto, o único trunfo positivo do primeiro mandato da presidente Dilma, mas a destruição de empregos na indústria nos últimos cinco meses acende um sinal de alerta quanto ao desempenho futuro do mercado de trabalho. A continuar o quadro atual de estagflação, a taxa de desemprego deverá aumentar de forma pronunciada nos próximos dois anos.

Alguns economistas, embebecidos por uma versão vulgar do keynesianismo que desconsidera os avanços mais recentes da teoria keynesiana, afirmam que a estagnação da economia brasileira é decorrência da insuficiência de demanda agregada, gestada em um contexto de crise internacional. De acordo com esse diagnóstico, o Brasil seria vítima da conjuntura internacional perversa, a qual está prejudicando as nossas exportações de manufaturados e assim impondo um ritmo mais baixo de crescimento para a economia brasileira. Nesse contexto, qualquer tentativa de realizar o necessário ajuste macroeconômico é vista como emulação pura e simples das políticas de “austericídio” adotadas nos países da área do Euro, com consequências nefastas para o nível de emprego e de atividade econômica. O ajuste macroeconômico, dizem os advogados do “Keynesianismo vulgar” tem que ser deixado para depois da recuperação da economia. O momento atual exigiria, portanto, uma “flexibilização da política fiscal” e uma redução da taxa de juros. A inflação deve ser controlada pelo retorno puro e simples ao expediente da “âncora cambial”.

A posição defendida pelos expoentes do “Keynesianismo vulgar” é, contudo, um grande *non-sense*. Se o problema da economia brasileira fosse insuficiência de demanda agregada, então o PIB deveria estar crescendo abaixo do seu potencial de longo-prazo (igual à soma entre a taxa de crescimento da força de trabalho e a taxa de crescimento da produtividade de trabalho). Mas, nesse caso, a aritmética simples – coisa que parece passar ao largo das considerações do “keynesianismo vulgar” – diria que a taxa de desemprego estaria aumentando de forma contínua ao longo do tempo. O problema é que a desaceleração do crescimento da economia brasileira nos últimos quatro anos foi acompanhada por uma redução, não por um aumento, da taxa de desemprego!

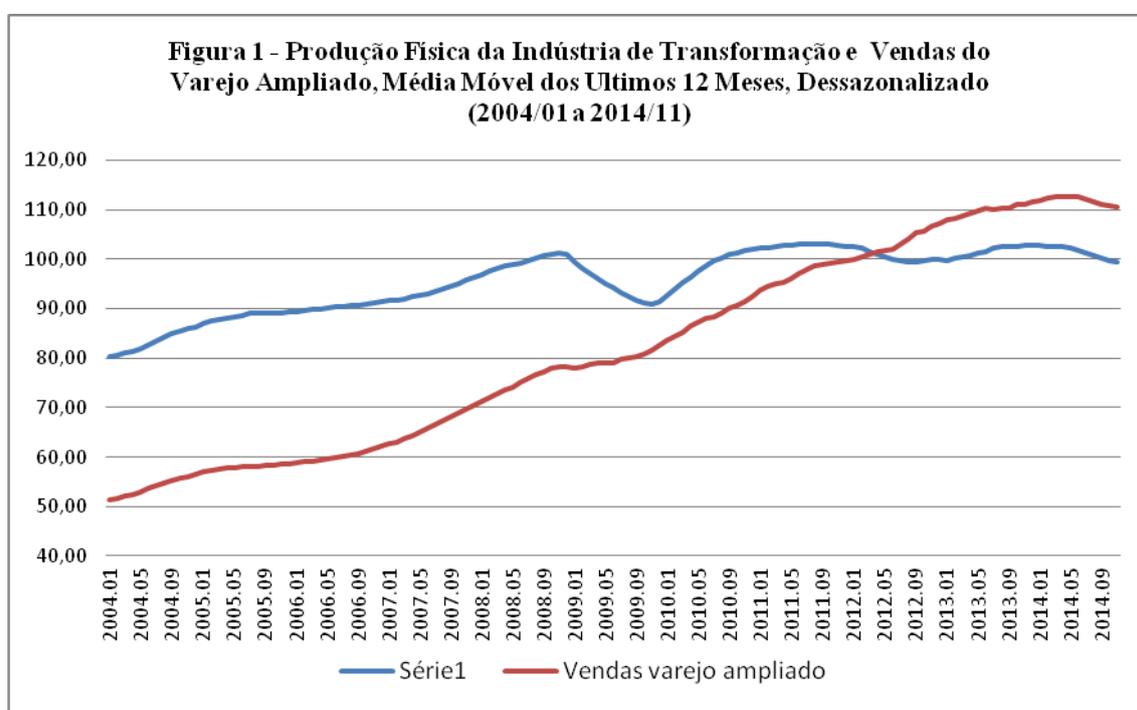
A redução simultânea da taxa de desemprego e da taxa de crescimento da economia só pode sinalizar uma coisa, qual seja: a taxa potencial de crescimento da economia brasileira se reduziu no período 2011-2014. Uma parte dessa redução se deve a diminuição observada no ritmo de crescimento da população economicamente ativa nos últimos anos, fenômeno esse que ainda não tem uma explicação consensual, mas que provavelmente reflete o adiamento da entrada dos jovens no mercado de trabalho com vistas à aquisição de um maior nível de escolaridade. Se for esse o caso, então poderemos esperar um acréscimo do ritmo de crescimento da produtividade do trabalho nos próximos anos, de forma que a redução atual do potencial de crescimento da economia brasileira seria apenas temporária.

Mas é pouco plausível que a redução da taxa potencial de crescimento da economia advenha apenas da redução da taxa de crescimento da população economicamente ativa, até porque a queda observada daquela taxa supera, em muito, o ritmo de redução do crescimento da PEA (População Economicamente Ativa). Uma parte significativa da redução do crescimento potencial da economia brasileira decorre da redução do crescimento da produtividade do trabalho. Ai está a chave para entendermos a estagnação da economia brasileira.

Do que depende o ritmo de crescimento da produtividade do trabalho? A produtividade do trabalho cresce em função da realização de investimentos em máquinas e equipamentos que incorporem as novas tecnologias de produção (Kaldor, 1957). Dessa forma, um importante determinante do ritmo de crescimento da produtividade do trabalho é o investimento por trabalhador. Outro determinante importante do crescimento da produtividade do trabalho consiste nas economias dinâmicas de escala, ou seja, na redução do custo de produção que decorre da experiência acumulada dos trabalhadores no manuseio do equipamento de capital.

O investimento por trabalhador e a experiência acumulada no manuseio do equipamento de capital são fatores que dependem, por sua vez, do dinamismo da produção industrial. A indústria de transformação é o motor de crescimento da economia no longo-prazo porque é o setor que utiliza mais intensamente máquinas e equipamentos na produção de bens, sendo assim o responsável pela geração e difusão do progresso técnico para a economia como um todo. Quando a indústria de transformação perde dinamismo, o ritmo de crescimento da produtividade do trabalho se desacelera, pois o investimento por trabalhador diminui, bem como o ritmo de acumulação de experiência no manuseio do equipamento de capital existente por parte da força de trabalho.

Desde o final de 2010, conforme figura 1 abaixo, que a produção física da indústria de transformação está estagnada. Essa desaceleração do crescimento da produção industrial veio acompanhada por uma redução significativa da participação da indústria de transformação no PIB, fenômeno esse conhecido como desindustrialização. Esse é um fenômeno estrutural causado, não pela insuficiência de demanda efetiva, mas pela perda de competitividade da indústria em função da sobrevalorização crônica da taxa de câmbio e do crescimento dos salários em um ritmo superior à produtividade do trabalho. Com efeito, as vendas do comércio varejista ampliado (o que inclui a venda de automóveis) continuaram se expandindo a um ritmo razoável até o final de 2013, mostrando de forma clara que a estagnação da produção industrial não decorre da escassez de demanda.

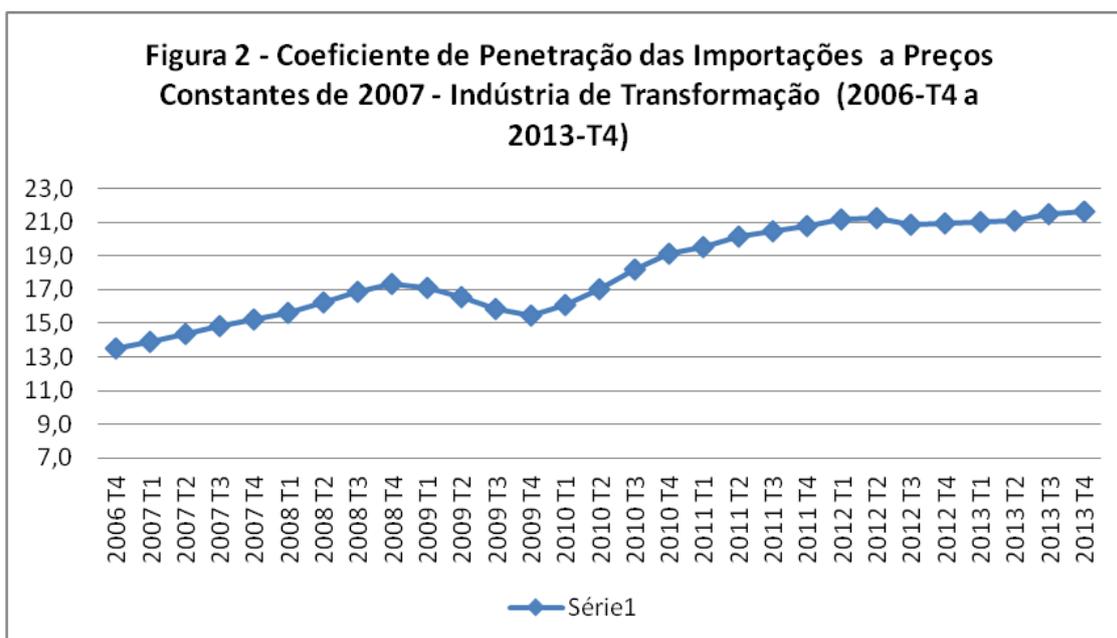


Fonte: IPEADATA. Elaboração própria.

Esse fenômeno fica bastante claro quando olhamos para o saldo comercial da indústria de transformação. Se o problema de estagnação da produção industrial fosse insuficiência de

demanda efetiva, então as exportações e as importações de produtos manufaturados seriam reduzidas em ritmo aproximadamente igual, de maneira a manter constante o saldo comercial da indústria. Mas não é isso que está acontecendo. Após registrar um saldo comercial recorde de US\$ 22,37 bilhões em 2005, a indústria de transformação viu seu saldo comercial ser sistematicamente reduzido, passando a um déficit de US\$ 4,08 bilhões em 2008 até alcançar US\$ 49,18 bilhões no acumulado de 2014 (Valor Econômico, 2014). Trata-se de uma reversão de mais de US\$ 70 bilhões em pouco mais de nove anos.

A estagnação da produção industrial nos últimos anos foi acompanhada de um movimento de substituição de produção doméstica por importações – uma espécie de “substituição de importações às avessas” – conforme podemos visualizar na Figura 2 abaixo, o que comprova de maneira definitiva que o problema da indústria está longe de ser a escassez de demanda agregada.



Fonte: IPEADATA. Elaboração própria.

É interessante notar que, se a indústria de transformação tivesse mantido o mesmo saldo comercial que tinha em 2005, o déficit em conta corrente cairia dos atuais US\$ 85 bilhões para menos de US\$ 15 bilhões, ou seja, de 3,7% do PIB para pouco mais de 0,5% do PIB. Nesse caso, as contas externas estariam praticamente equilibradas.

Nesse contexto, a única forma de recuperar o potencial de crescimento da economia brasileira é recuperar a competitividade da indústria de transformação, o que passa obrigatoriamente, embora não apenas, pela desvalorização da taxa real de câmbio. Como a taxa real de câmbio é definida como sendo igual a razão entre o preço dos bens comercializáveis e o preço dos bens não comercializáveis, a desvalorização da taxa real de câmbio exige uma redução da demanda por bens não-comercializáveis, notadamente serviços. É aqui que o ajuste fiscal se torna absolutamente necessário. Enquanto a inflação dos bens não comercializáveis – que roda atualmente em torno de 8% a.a. – não ficar abaixo da inflação dos bens comercializáveis, o ajuste da taxa real de câmbio será impossível, independente da taxa de desvalorização do câmbio nominal. Em outros termos, a desvalorização do câmbio nominal só servirá para alimentar as pressões inflacionárias latentes na economia brasileira, fazendo com que, em algum momento nos próximos anos, a taxa de inflação supere a marca psicológica dos dois dígitos. Se isso ocorrer, estarão postas as condições para o retorno ao

passado inglório da inflação alta, via reativação dos mecanismos de indexação de preços e salários.

Para que se realize o ajuste da taxa real de câmbio é, portanto, necessário que se faça um ajuste fiscal, uma vez que ele afetaria mais fortemente a demanda por bens não comercializáveis do que a demanda por bens comercializáveis. Aqui é importante ressaltar que a razão fundamental do ajuste fiscal não é a redução do endividamento do governo – o qual ainda não apresenta sinais de comportamento explosivo – mas sim o ajuste da taxa real de câmbio.

Está claro também que a situação atual da economia brasileira não permite a realização de um ajuste fiscal draconiano. Aliás, não conheço ninguém que esteja defendendo esse tipo de coisa. Aparentemente o ajuste fiscal draconiano é fruto da imaginação dos “keynesianos vulgares” que, a exemplo de Dom Quixote, acreditam firmemente que estão investindo contra dragões que cospem fogo, ao invés de irem contra moinhos de vento ....

O ajuste fiscal possível para a economia brasileira é o resultado da combinação entre aumento de impostos no curto-prazo e contenção do ritmo de crescimento das despesas correntes do governo no médio-prazo. Recentemente, o ministro da Fazenda, Joaquim Levy, anunciou uma série de medidas que envolvem o aumento de alguns impostos e contribuições, sinalizando de forma clara que não é possível fazer um ajuste fiscal apenas pelo lado da despesa no curto-prazo. Trata-se de uma medida importante, mas ainda insuficiente. No médio prazo é fundamental reduzir o ritmo de crescimento dos gastos correntes do governo. Isso exige uma mudança da regra de reajuste do salário mínimo no sentido de moderar o seu ritmo de crescimento ao longo do tempo. Como as despesas previdenciárias, o seguro desemprego e o abono salarial estão fortemente atrelados à evolução do salário mínimo, uma mudança da regra de reajuste que permita uma moderação do ritmo de crescimento deste último é de importância fundamental para a contenção do ritmo de crescimento das despesas correntes. É importante observar que o objetivo da mudança da regra de cálculo é produzir uma moderação do ritmo de crescimento do salário mínimo, não um arrocho salarial.

Aparentemente, a necessidade de mudança na regra de reajuste do salário mínimo foi percebida pelo Ministro do Planejamento, Nelson Barbosa, que afirmou no dia 02 de janeiro de 2015 que a regra de correção do salário mínimo seria alterada, preservando-se o ganho real para os trabalhadores (O Globo, 2015). Infelizmente, o Ministro foi obrigado pela Presidente da República a se desmentir por escrito, afirmando que a regra atual de reajuste do salário mínimo continuará em vigor até 2019.

Essa ação recente da Presidente Dilma põe em dúvida a capacidade da atual equipe econômica de realizar o ajuste fiscal necessário para permitir uma desvalorização não inflacionária da taxa de câmbio. É possível, nesse contexto, que o ajuste fiscal a ser realizado em 2015 seja menor do que o requerido para o ajustamento da taxa de câmbio. Nesse caso, a situação de estagnação da produção industrial deverá persistir por tempo indeterminado, condenando a economia brasileira a uma situação de estagnação permanente.

## Referências

- Kaldor, N. (1957) “A model of economic growth”. *Economic Journal*, 67(268), 591-624.
- Valor Econômico (2014) “Indústria tem déficit de US\$ 49,2 bilhões”. Matéria publicada em 14/11/2014.
- O Globo (2015) “Governo vai mudar a regra para reajuste do mínimo, mas manterá ganho real, garante Barbosa”. Matéria publicada em 02/01/2015.