

# Uma avaliação da economia brasileira no Governo Dilma\*

André Luis Contri\*\*

Economista da FEE e Professor da PUCRS

## Resumo

*O presente artigo pretende fazer uma avaliação do desempenho macroeconômico brasileiro durante a atual gestão da Presidente Dilma. Sua motivação está nas constantes críticas sofridas pelo governo e no acirramento do debate econômico brasileiro no ano de 2013. Na primeira parte do artigo, é analisado o fraco crescimento econômico dos últimos três anos e alguns de seus determinantes pelo lado da demanda agregada. Posteriormente, é feita uma avaliação da persistência da inflação e a sua ligação com o desemprego e a taxa de câmbio. Na terceira parte, é feita uma análise da evolução das Dívidas Líquida e Bruta da Administração pública federal. A principal conclusão é de que muitos dos problemas apresentados pela economia brasileira têm raízes estruturais, e sua solução foge da alçada das políticas de curto prazo. Além disso, a política econômica acaba tendo que se mover dentro dos limites colocados por tais problemas. Apesar disso, a atual gestão tem adotado medidas que encaminham diversas das soluções a esses problemas, e a análise dos indicadores macroeconômicos não sinaliza para uma deterioração do quadro econômico brasileiro.*

**Palavras-chave:** economia brasileira; política econômica; indicadores macroeconômicos.

## Abstract

*This paper aims to evaluate the Brazilian macroeconomic performance during Dilma's presidency. Its motivation is in the several critiques of the government's economic policy and in the widespread debate about the macroeconomic conditions in 2013. In the first part it is analyzed the weak economic growth of the last three years and its causes from the demand side. Secondly, it is evaluated the inflation's persistency and its relation with unemployment and exchange rate. In the third part, the paper examines the evolution of the gross and net government's debt. The main conclusion is that many of Brazilian economic problems have structural causes, which solution is not an object of short run policies. Furthermore, the economic policy has to move within the limits put by these problems. In spite of that, the government has adopted measures that address many solutions to these problems. Finally, the analysis of the main economic indexes does not indicate a deterioration of the Brazilian economic framework.*

---

\* Artigo recebido em 09 jan. 2014.  
Revisor de Língua Portuguesa: Breno Camargo Serafini.

\*\* E-mail: contri@fee.tche.br

**Key words: Brazilian Economy; economic policy; Macroeconomic indexes.**

## Introdução

O Governo Dilma herdou, logo no seu início, os bons presságios do governo anterior. De fato, depois de uma violenta crise econômica internacional, em 2010 a economia brasileira voltou a crescer à elevada taxa de 7,5%. Apesar de a inflação estar se aproximando dos 6,0%, a taxa de desemprego no último ano do Governo Lula havia se reduzido para 5,3%. Tal desempenho acabou colocando os economistas opositores do projeto petista na defensiva e deu um fôlego, que durou por mais de um ano, ao Governo Dilma.

Em meados de 2012, no entanto, já estava claro que o governo estava enfrentando dificuldades na gestão macroeconômica, o que acabou gerando uma contraofensiva conservadora. Tais dificuldades estiveram associadas ao recrudescimento inflacionário, que começou a se manifestar a partir da segunda metade de 2012. Posteriormente, foi se confirmando a expectativa de que a economia brasileira iria atravessar mais um ano com reduzida taxa de crescimento e que a mesma tendia a se repetir em 2013. Finalmente, à medida que foi transcorrendo o ano de 2013, ficou evidente a dificuldade do Governo de obter o superávit primário previsto no ano anterior. Soma-se a tudo isso o fato de 2014 ser um ano eleitoral, e tem-se a combinação perfeita para que transbordem análises econômicas, tanto de críticos do atual governo como de seus defensores. Assim, o Governo Dilma passou a ser alvo de inúmeros ataques, no que se refere tanto a sua política econômica, quanto a sua forma de gestão, o que fez com que o ano de 2013 assistisse a um acirramento do debate em torno das questões macroeconômicas brasileiras.

A ofensiva conservadora extrapolou os limites territoriais brasileiros e ganhou grande espaço em importantes órgãos internacionais. Já em maio de 2013, o jornal **Financial Times** (Go-go..., 2013), em seu editorial, criticava a política econômica do Governo brasileiro, por não adotar medidas que estimulasse os investimentos. Segundo o jornal, o modelo nacional de crescimento puxado pelo consumo teria se esgotado. Seria necessário, agora, que o Governo propusesse “reformas orientadas para o mercado”, como forma de estimular o crescimento dos investimentos. Em finais de setembro, a revista **The Economist** publicou uma

reportagem especial sobre o Brasil, onde, como costumeiramente ocorre naquela publicação, a responsabilidade pela desaceleração do crescimento estaria no peso do setor público e do sistema tributário. Em outubro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) juntou-se ao coro internacional através de seu **Staff Report/Brazil** (FMI, 2013). Segundo o Relatório do FMI, a política econômica do Governo brasileiro estaria enfraquecendo a credibilidade na sustentabilidade das contas públicas no longo prazo e gerando incertezas que estariam comprometendo os investimentos. Ainda em outubro de 2013, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD, 2013) publicou uma pesquisa sobre a economia brasileira. Embora adotasse um tom mais moderado em sua crítica, o relatório da OCDE propunha um conjunto de medidas de política econômica que iam de uma política monetária mais contracionista até a necessidade de se reformular o regime fiscal brasileiro, passando por uma reforma tributária que implementasse um único imposto sobre o valor agregado. Ainda segundo a OCDE, seria necessário que o Governo reduzisse gradualmente os empréstimos ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), incentivando os mercados de capital privados de longo prazo, e também iniciasse uma redução nas tarifas protecionistas. Em todos os estudos mencionados anteriormente, havia em comum a necessidade de o País aprimorar a sua infraestrutura, com o objetivo de melhorar sua produtividade e a competitividade internacional.

Em função de tais críticas, o Governo viu-se na necessidade de se defender, tentando mostrar que a administração macroeconômica estava sob controle. Nesse aspecto, contou com a avaliação positiva de alguns economistas brasileiros das mais diversas vertentes teóricas (Belluzzo, 2013a; Bresser-Pereira, 2013; Delfim Netto, 2013, 2013b). Um elemento comum tanto entre críticos como entre os defensores do Governo é o destaque dado ao conjunto de transformações positivas que o País vem apresentando ao longo dos últimos decênios. Em geral, destaca-se a significativa redução das taxas de desemprego, os investimentos na infraestrutura, a melhora na distribuição de renda, a estabilidade inflacionária, a significativa redução da relação dívida pública/Produto Interno Bruto (PIB), a mobilidade social associada com a redu-

ção dos níveis de pobreza e com o consequente acesso ao consumo. Convém destacar ainda, do ponto de vista político, o amadurecimento da democracia brasileira e o cumprimento de todos os contratos firmados pelo Governo. Essas transformações ganham ainda mais importância, na medida em que elas não têm apenas um caráter conjuntural, mas se têm mantido ao longo dos últimos anos, caracterizando o que os economistas classificam como mudanças estruturais. Muitas dessas transformações tiveram seu início durante o Governo Lula e têm sido estimuladas pela gestão Dilma. Aliás, foram essas transformações que permitiram as sucessivas reeleições do Partido dos Trabalhadores e a continuidade do projeto que se iniciou com o primeiro Governo Lula.

Diante desse cenário, emerge a questão sobre quais teriam sido as mudanças promovidas pelo Governo Dilma que originaram aquele conjunto virulento de críticas. Poder-se-ia afirmar que a atual gestão promoveu uma mudança na condução da política econômica que havia sido tão elogiada durante o governo Lula? Além disso, até que ponto os indicadores econômicos apontam para uma degradação das condições macroeconômicas brasileiras?

A hipótese defendida aqui é a de que a economia brasileira tem sofrido os impactos negativos da crise econômica mundial e que grande parte do desempenho macroeconômico não tem suas origens na má administração da política econômica, na má gestão da dívida pública ou na leniência do Governo em relação à inflação. O desvio da trajetória que a economia brasileira vinha apresentando nos anos pré-crise se deve, essencialmente, às dificuldades de adaptação e de administração da mesma em uma economia globalizada, que continua em estagnação desde 2007. Isso não significa ignorar os determinantes internos da desaceleração. Obviamente, a adoção de uma política fiscal contracionista, os gargalos no mercado de trabalho, os problemas de infraestrutura e a administração da política monetária e cambial são elementos determinantes para o desempenho macroeconômico do País. O argumento apresentado aqui, no entanto, é o de que tais problemas devem ser analisados dentro da trajetória de uma economia dependente, imersa em uma crise internacional, e com diversos desequilíbrios de caráter estrutural. Nesse cenário, não existe “uma” política econômica “correta”, capaz de sanar os diversos desequilíbrios econômicos.

Outra ideia subjacente à presente análise é o fato de que a economia brasileira apresenta uma estrutura na qual se manifestam diversos problemas de longo prazo, cuja solução não depende das medidas imedia-

tas da política econômica. Ao contrário, é justamente a política econômica que deve se mover circunscrita por tais problemas. O conjunto de transformações pelos quais o Brasil vem passando, mencionados anteriormente, colocam em evidência tais problemas estruturais, os quais acabam tendo impacto direto nas variáveis macroeconômicas. O outro lado da moeda é o fato de que, na ausência daquele conjunto de transformações, tais problemas ficariam subsumidos e, portanto, não estariam sendo objeto de uma busca por soluções. Muitas das críticas feitas ao atual governo, apesar de corretamente destacarem tais carências presentes na economia brasileira, acabam, incorretamente, atribuindo tais desajustes à condução da política econômica.

O presente artigo pretende examinar a evolução de alguns indicadores macroeconômicos, com o objetivo de melhor contextualizar a evolução recente da economia brasileira e de procurar qualificar os argumentos apresentados em torno da situação macroeconômica do País, muitos deles de caráter meramente retórico. Além desta **Introdução**, o artigo está estruturado em outras quatro seções. Na primeira parte, é feita uma análise do crescimento econômico brasileiro nos últimos anos, procurando evidenciar os elementos da demanda agregada que têm limitado o mesmo e compará-lo com o desempenho da economia mundial. Na segunda parte, é feita uma análise do comportamento da inflação, procurando apontar os principais determinantes da sua resistência a se manter dentro da meta de 4,5% estipulada pelo Comitê de Política Monetária (Copom). Na terceira seção, analisa-se o comportamento do endividamento público ao longo dos últimos anos, buscando destacar tanto a dívida líquida quanto a dívida bruta da Administração Pública. Ainda nessa seção, é feita uma comparação entre a trajetória da dívida pública brasileira com a de alguns países no período pós-crise econômica mundial. Por fim, são feitos alguns apontamentos conclusivos.

## A desaceleração do crescimento no Governo Dilma

O principal foco das críticas ao Governo Dilma esteve nas reduzidas taxas de crescimento do PIB. De fato, depois de uma rápida recuperação apresentada em 2010 (7,5%), as taxas de crescimento reduziram-se para 2,7% e 1,0% nos anos subsequentes. Em 2013, o crescimento do PIB ficou em 2,3%. Dentre os fatores

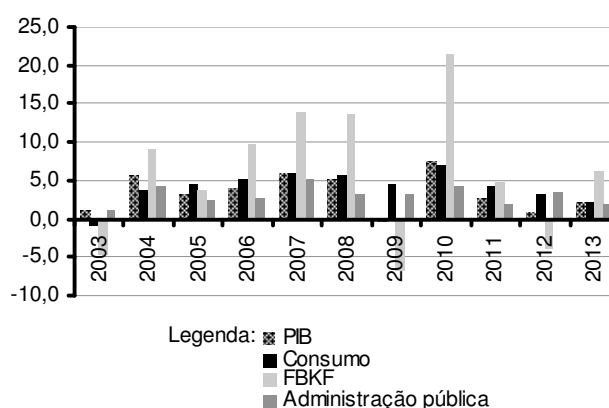
determinantes desse desempenho, destaca-se a desaceleração do crescimento do consumo das famílias, o qual havia sido estimulado em anos anteriores, mas parece ter encontrado seu limite de crescimento na própria capacidade de endividamento das mesmas, na restrição maior ao crédito, bem como no aumento das taxas de juros ocorrido em 2013. Associado a isso, teve-se uma desaceleração nos investimentos, a partir de 2011, o qual chegou até a apresentar uma significativa variação negativa (-4,0%) em 2012.

A acentuada desaceleração do consumo deslocou a atenção dos analistas para a necessidade de o País buscar uma forma de crescimento puxada pelos investimentos. Esse, aliás, foi o ponto central da crítica do *Financial Times* ao Governo brasileiro, já mencionada anteriormente. A partir daí, passou-se a criticar o Governo por suas políticas de estímulo ao consumo, ao invés de o mesmo incentivar os investimentos. Criou-se uma falsa dicotomia entre o esgotamento de um modelo puxado pelo consumo e a necessidade de se propor reformas que forjassem um modelo liderado pelos investimentos. Uma análise do Gráfico 1, no entanto, demonstra que, exceto em alguns poucos anos, os investimentos apresentaram taxas de crescimento superiores ao consumo e ao próprio PIB. O que parece ser desconsiderado na maior parte das análises é o cenário de estagnação da economia mundial e o seu efeito sobre a economia brasileira. Assim, o crescimento dos investimentos, por exemplo, não depende única e exclusivamente da iniciativa governamental. Muitas das grandes empresas sequer têm o seu centro de decisões no território nacional e tampouco têm no mercado doméstico o principal destino de suas vendas. Conforme destacam Belluzzo e Almeida (2013, p. 28), o processo de globalização das últimas duas décadas trouxe “[...] alterações de grande monta na distribuição espacial das cadeias manufatureiras”. Ainda conforme destacam os autores “O Brasil e a América Latina ficaram praticamente à margem desse processo de reestruturação das cadeias produtivas” (Belluzzo; Almeida, 2013, p. 28). Ignorar esses determinantes dos investimentos e atribuir a sua fraca *performance* à credibilidade da política econômica é simplificar demais o problema. Além disso, por mais que se destaque a importância da existência de um ambiente favorável para que os investimentos sejam realizados, a sociedade brasileira, do ponto de vista tanto institucional como de sua economia, não sinaliza para um quadro de desorganização que venha a comprometer a credibilidade do setor privado em relação ao setor público. Por outro lado, caso o Governo procure, através dos poucos instrumentos de que dispõe, incen-

tivar os investimentos através de isenções, sua receita fica comprometida, impactando diretamente na meta de superávit primário e no endividamento público. Esse é o caso, por exemplo, dos empréstimos feitos pelo Governo ao BNDES, os quais tem sido um importante catalizador dos investimentos, mas também alvo de muitas críticas, por aumentar a dívida bruta do Governo Federal, como se verá adiante.

Gráfico 1

Taxas de crescimento do PIB, do consumo das famílias, da formação bruta de capital fixo (FBKF) e dos gastos da Administração Pública no Brasil — 2003-13



FONTE: IBGE (2014).

Aliás, a busca de atingir a meta de superávit primário, o qual iria dar a “credibilidade” ao Governo brasileiro, e o controle do aumento da dívida pública é justamente outro fator que tem limitado o crescimento. Como também se pode verificar no Gráfico 1, os gastos da Administração Pública tem crescido a taxas módicas nos último três anos. O pequeno aumento verificado em 2012 (3,3%) foi extremamente importante para compensar a queda dos investimentos e a desaceleração do consumo verificados naqueles anos. No entanto, em 2013 os gastos do Governo voltaram a apresentar baixo crescimento (1,9%). No atual cenário, a política fiscal deve percorrer o difícil equilíbrio entre não permitir uma desaceleração ainda maior do crescimento e, ao mesmo tempo, evitar o descontrole das contas públicas. Os críticos do Governo, em geral, debruçam-se sobre uma dessas duas variáveis. Ou criticam o Governo por não estar conseguindo atingir a meta de superávit estipulada, ou por não estar conseguindo promover um crescimento maior do PIB. O fato é que tem-se aqui uma daquelas situações em que as dificuldades de caráter estrutural acabam circunscrevendo a política econômica.

Ainda no que se refere à desaceleração do crescimento dos últimos anos, uma breve comparação com

o desempenho internacional não parece apontar para alguma anomalia da economia brasileira. Comparações internacionais devem sempre ser feitas com muita precaução, em função da diversidade de estruturas econômicas e institucionais dos países. No entanto, uma breve análise do crescimento mundial permite situar a desaceleração da economia brasileira. Assim, pode-se observar que, no período 2007-13, a economia brasileira apresentou um crescimento médio anual ligeiramente superior ao da economia mundial (Tabela 1). Embora esse desempenho tenha se reduzido significativamente, nos três últimos anos, convém destacar que o crescimento brasileiro ainda esteve acima das economias avançadas<sup>1</sup> e acompanhou a desaceleração de outras duas importantes economias “emergentes”, a saber, China e Índia.

China e Índia continuam a ser os países destoantes do crescimento mundial, ao longo de todo o século XXI, apesar da considerável desaceleração apresentada nos últimos três anos. Muitas vezes, tais países, assim como o Brasil, classificados como emergentes, são usados como parâmetro para destacar o baixo crescimento brasileiro. No entanto, como é de conhecimento geral, esses países tem se beneficiado “[...] de sua extensíssima força de trabalho e criaram a miragem de formidáveis aumentos de produtividade de trabalho, na verdade comandada pela combinação de progresso técnico e execráveis salários” (Oliveira, 2006, p. 35). Ainda conforme destaca o autor, a economia brasileira não deveria “[...] perseguir a miragem da China e da Índia, de salários aviltados: neste capítulo, os mastodontes asiáticos são imbatíveis” (Oliveira, 2006, p. 56). São justamente esses os fatores que tem propiciado que a economia mundial tenha o seu

crescimento recente puxado pelas economias emergentes (World..., 2013).

As baixas taxas de crescimento mundial, notadamente a dos países avançados, associadas com a desaceleração da China e Índia, têm sido um importante limitador do crescimento em volume das exportações brasileiras (Gráfico 2). Tem-se, aqui, portanto, outra variável determinante do fraco desempenho da economia brasileira. Por outro lado, as importações (com exceção de 2012) têm apresentado taxas elevadas de crescimento, fazendo com que o setor externo tenha uma contribuição líquida negativa para a variação do PIB. O Governo procurou reverter esse quadro, através da desoneração da folha de pagamentos de alguns setores exportadores. Mas, como se verificou posteriormente, tais desonerações foram incapazes de aumentar as exportações, apenas propiciando um aumento da margem de lucro dos setores beneficiados. (Coeficientes..., 2013; Martins, 2013). Trata-se, portanto, de outra importante restrição à atuação da política econômica. Com certeza, uma maior competitividade da indústria brasileira poderia ter propiciado melhores resultados no setor externo, mas, como destaca Belluzzo (2013), esta tem sofrido as consequências negativas de vários anos de uma “falsa inserção competitiva” da economia brasileira, que esteve baseada na abertura comercial e na histórica apreciação da moeda nacional. Reverter esse quadro não será obra de políticas de curto prazo e está além da capacidade das políticas fiscal e monetária. Um reposicionamento da taxa de câmbio, que já tem sido feito no Governo Dilma, deverá trazer benefícios para a competitividade nacional, mas tal medida deverá ser feita gradualmente, em função de seus impactos sobre a inflação.

Tabela 1

Taxa de crescimento do PIB, por países e grupos de países selecionados — 2007-13

PERÍODO	MUNDO	ECONOMIAS AVANÇADAS	AMÉRICA LATINA E CARIBE	CHINA	ÍNDIA	BRASIL
2007	5,3	2,7	5,7	14,2	9,8	6,1
2008	2,7	0,1	4,2	9,6	3,9	5,2
2009	-0,4	-3,4	-1,2	9,2	8,5	-0,3
2010	5,2	3,0	6,0	10,4	10,5	7,5
2011	3,9	1,7	4,6	9,3	6,3	2,7
2012	3,2	1,5	2,9	7,7	3,2	1,0
2013 (1)	2,9	1,2	2,7	7,6	3,8	2,3
2007-13	3,2	0,9	3,5	9,7	6,5	3,5
2011-13	3,3	1,4	3,4	8,2	4,4	2,0

FONTE: FMI (2013).

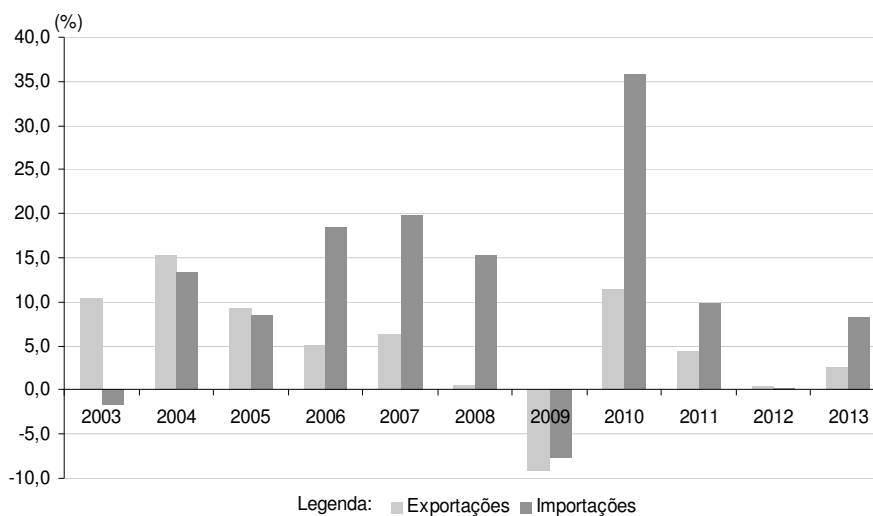
IBGE (2014).

(1) Estimativas preliminares.

<sup>1</sup> O FMI classifica como economias avançadas os seguintes países: Estados Unidos, Canadá, países da Área do Euro, Reino Unido e Japão.

Gráfico 2

Taxa de crescimento do volume das exportações e importações brasileiras — 2003-13



FONTE: IBGE (2014)

## Desemprego, taxa de câmbio e a persistência da inflação

Outro ponto de fragilidade apresentada pela economia brasileira ao longo dos últimos anos foi a persistência da inflação em ficar acima da meta, embora dentro das bandas estipulada pelo Copom. Acrescenta-se a isso o fato de que, a partir de julho de 2012, a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ter entrado numa trajetória ascendente, a qual somente começou a ser revertida em julho de 2013. Este foi um dos principais combustíveis a fornecer energia aos analistas conservadores, a maior parte deles vinculados ao setor financeiro. Os ânimos se acirraram, e o Governo ficou acuado diante de tal ofensiva. Com isso, o Banco Central viu-se na obrigação de retomar a sua histórica política contracionista, através da elevação da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). Como é amplamente conhecido, o recrudescimento inflacionário teve como causa principal um choque de oferta na produção de alimentos, em 2012, fato este enfatizado até mesmo pelo Ministro da Fazenda, Guido Mantega. Mesmo assim, a taxa de juros foi o instrumento escolhido de combate à elevação dos preços, sob o argumento de que tal medida poderia acalmar as expectati-

vas dos agentes e mostrar a firme determinação do Governo em controlar a crescimento dos preços.

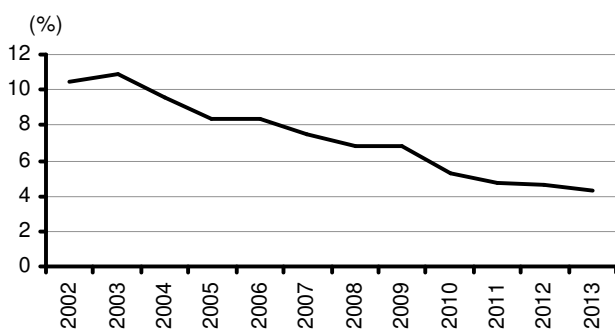
O debate sobre a inflação no Brasil tem sido amplamente hegemônico por setores que se beneficiam com a elevação dos juros. O Regime de Metas para a Inflação foi o requinte técnico e metodológico necessário para a sustentação do discurso dominante. Tendo como suporte um modelo matemático que coloca a inflação presente como função das expectativas (racionais) sobre a inflação futura e do PIB potencial, estabelece a política monetária como sendo o único instrumento de combate ao crescimento do nível de preços, independente da estrutura econômica do País. A questão central sobre a inflação brasileira é que ela é resultante dos profundos ajustes estruturais pelos quais a economia do País vem passando nos últimos anos, já destacados anteriormente. Assim, no período 2003-13, apenas em 2006 a taxa anual de inflação ficou abaixo de 4,5%. Nesse mesmo período, o Governo adotou distintos níveis de taxas de juros, ao mesmo tempo em que se verificaram oscilações nas taxas de variação do PIB. Ou seja, a política monetária e/ou o controle da demanda agregada não são os únicos instrumentos que o Governo brasileiro deve lançar mão para controlar ou administrar o aumento do nível de preços.

Talvez a principal mudança estrutural que tem tido efeito direto sobre a inflação esteja no mercado de trabalho. Pela primeira vez na sua história, o Brasil tem convivido com taxas de desemprego tão baixas. Conforme evidencia o Gráfico 3, o País viu a sua taxa de

desemprego cair em mais de 50%, em cerca de 10 anos. O desemprego continuou caindo mesmo após o início da crise mundial. Embora a queda observada durante o Governo Dilma tenha sido bem menor do que a verificada nos anos anteriores, deve ser ressaltado o fato de que o desemprego se estabilizou em níveis muito baixos. Não há economia que passe por tamanha transformação sem sentir diversos de seus efeitos. Um dos primeiros destes efeitos foi que o País se deparou com uma carência de mão de obra qualificada. Como consequência, verificou-se que o salário na indústria começou a subir acima da produtividade, gerando pressões inflacionárias. Como boa parte dos produtos industrializados são comercializáveis, tais pressões, em boa parte, são absorvidas pela indústria, mas outra parcela acaba sendo repassada aos preços.

Gráfico 3

Taxa de desemprego no Brasil — 2002-13



FONTE: IBGE (2014)

Uma segunda consequência das baixas taxas de desemprego tem sido o crescimento do preço dos serviços bem acima da média dos demais produtos. O Gráfico 4 demonstra que tal fenômeno vem se manifestando desde 2005, tendo sido brevemente interrompido durante os anos de 2007 e 2008, período em que a crise financeira internacional gerou forte choque de oferta e grandes oscilações cambiais. Nos últimos cinco anos, no entanto, verifica-se que a oscilação desses dois índices é simétrica, sendo que a variação no preço dos serviços tem ficado consistentemente mais de dois pontos percentuais acima da inflação média. Convém destacar que, ao longo dos últimos meses de 2013, essa diferença continua aumentando, mostrando a incapacidade de se atacar a inflação dos serviços via aumento da Selic.

Outro elemento crucial para a análise da inflação é a taxa de câmbio. Esta tem sido uma das principais variáveis utilizadas ao longo de muitos anos para o controle da inflação no Brasil. O resultado dessa política foi uma sobrevalorização da moeda nacional, que

tem sido extremamente prejudicial não só para o ajuste das contas externas do País como também para a competitividade da indústria nacional. Nesse aspecto, o governo atual tem adotado medidas extremamente positivas, mas que, inevitavelmente, acabam contribuindo para o aumento do nível de preços. Assim, depois de atingir o seu valor mais baixo em julho de 2011, iniciou-se um processo de reposicionamento da taxa de câmbio. Desde então, em dois anos e meio, o real já se desvalorizou mais de 33,0%. Embora o Bacen, até certo ponto, tenha controle do câmbio, a atual conjuntura de incerteza com relação à política monetária norte-americana, associada à sobrevalorização do real em anos anteriores, cria uma forte pressão no sentido de desvalorização nos anos vindouros.

Em que pese esse conjunto de elementos: choque de oferta, estrangulamento no mercado de trabalho e desajuste cambial, todos eles vinculados a problemas de oferta, o Governo voltou a adotar a taxa de juros como mecanismo de combate à inflação. O discurso do Bacen e do mercado financeiro, sustentado no modelo de metas de inflação, é o de que um aumento da Selic dá credibilidade à política monetária, demonstrando a determinação das autoridades de combater a inflação. Tais fatos teriam um efeito positivo sobre as expectativas dos “agentes” e, consequentemente, sobre a inflação. Apesar desse discurso, o fato é que o aumento da taxa de juros atua como um estímulo à entrada de capitais, o que acaba por evitar uma desvalorização ainda maior da moeda nacional. A taxa de câmbio é o principal mecanismo pelo qual a taxa de juros atua sobre a inflação. Esse tem sido outro “fio da navalha” sobre o qual a política econômica da atual gestão tem se movido. Por um lado, tem-se a necessidade de promover uma desvalorização do real, para melhorar a situação da indústria e do setor externo, por outro, tal desvalorização acaba estimulando a inflação. Na verdade, a gestão da taxa de juros no Brasil parece ser determinada pelos movimentos inflacionários, ao invés de ser sua determinante. A questão central é a de manter uma taxa de juros real compatível com as exigências do mercado financeiro.

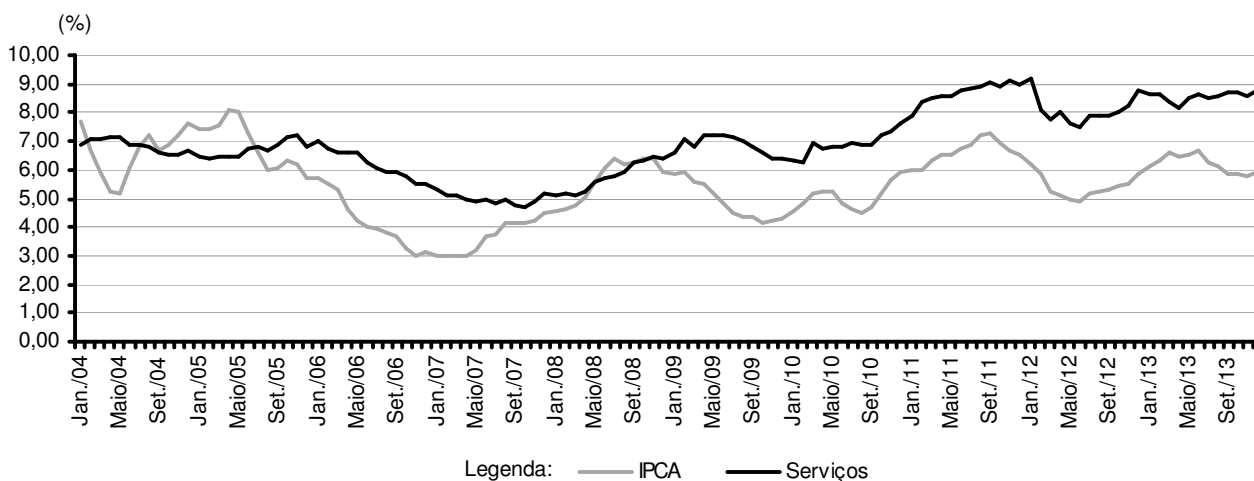
Resta ainda a questão do uso dos preços monitorados como mecanismo de controle inflacionário. Assim, em 2012, enquanto a inflação medida pelo IPCA foi de 5,84%, os preços monitorados cresceram apenas 3,65%. Para 2013, essas taxas foram, respectivamente, de 5,7% e 1,0%. Essa será, inevitavelmente, outra fonte de pressão inflacionária no futuro, principalmente levando-se em conta que os mesmos têm um peso de aproximadamente 24,5% do IPCA total. O controle exercido pelo Governo sobre tais preços tem

sido outro alvo das críticas à política econômica. O fato é que, de forma semelhante à necessidade de se usar a política fiscal em momentos de desaceleração do crescimento, tais preços devem ser controlados em fases de choque de oferta como os mencionados anteriormente. O ajuste dos preços monitorados deverá se dar, gradualmente, em períodos de ausência de choques de oferta e/ou de estabilidade cambial. De qualquer forma, tem-se aqui mais um elemento que sinaliza para uma resistência à queda da inflação.

Conforme se tem procurado enfatizar aqui, o crescimento do nível de preços no Brasil é um problema que tem diversos condicionantes, muitos deles de caráter estrutural. As transformações pelas quais a economia brasileira tem passado implicarão um conjunto de realinhamentos das variáveis micro e macroeconômicas no interior de sua economia, dentre elas os preços. Reduzir a política de combate à inflação ao aumento da taxa de juros é não só uma simplificação do problema, mas também um equívoco.

Gráfico 4

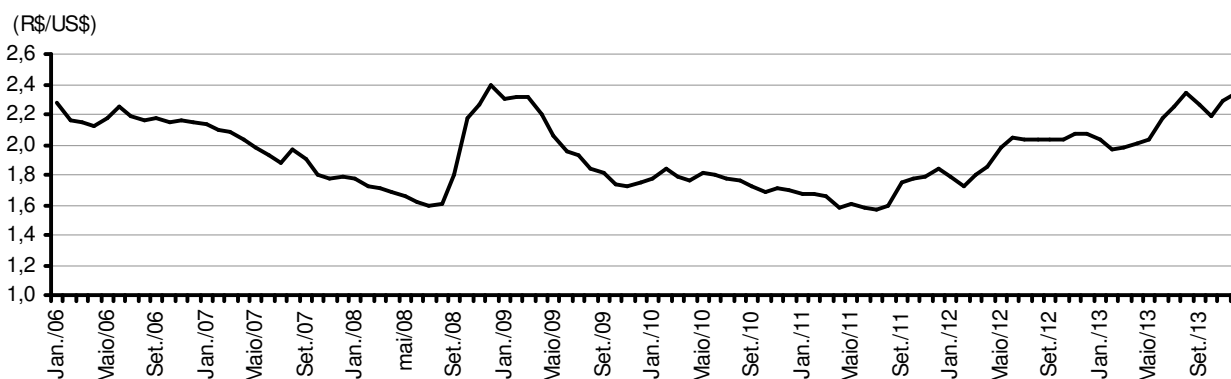
Varição do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e do preço dos serviços, acumulado em 12 meses, no Brasil — 2004-13



FONTES: IBGE (2014).  
Bacen (2014).

Gráfico 5

Taxa de câmbio no Brasil — 2005-13



FONTES: Bacen (2014).



## A gestão das contas e da dívida pública

A gestão das contas públicas do Governo Federal foi outro importante alvo das críticas feitas à política econômica. Essencialmente, tais críticas ganharam força a partir do momento em que o Tesouro Nacional adotou medidas, ainda no primeiro trimestre do ano, tais como a antecipação de receitas e a postergação de despesas, com o objetivo de elevar a relação superávit primário/PIB. O cerne dessas medidas tem origem no regime fiscal brasileiro, que estabelece uma meta de superávit primário independentemente de a conjuntura econômica ser de crescimento ou recessão. A consequência imediata de tais medidas foi que diversas análises começaram a colocar em questão a credibilidade e a transparência na gestão das contas públicas, bem como a sua sustentabilidade no longo prazo. Apesar de que nenhuma medida de caráter ilegal ou alguma inovação contábil tenha sido utilizada, mais uma vez o Governo viu-se acuado e na obrigação de concentrar esforços para justificar a política adotada.

Tais críticas ganharam ainda mais combustível na medida em que o Governo, na tentativa de adotar medidas anticíclicas, passou a capitalizar os bancos públicos e o BNDES, fazendo com que, dessa forma, aumentasse o diferencial entre a dívida líquida do setor público (DLSP) e a dívida bruta do Governo Federal (DBGF). Essencialmente, a diferença entre elas reside no fato de a DBGF não considerar os créditos do Governo Federal. Embora tais medidas já viessem sendo adotadas com mais intensidade, desde 2009, esses créditos continuaram se expandindo nos anos mais recentes.

O Gráfico 6 permite visualizar a evolução dessas duas variáveis como proporção do PIB ao longo dos últimos 12 anos. Como se pode observar, o diferencial entre esses dois agregados começou a se ampliar a partir do final de 2008, ano que coincide com o período mais crítico da crise financeira internacional. O que o Gráfico 6 também evidencia, no entanto, é que o crescimento desse diferencial se deveu muito mais à redução da DLSP do que propriamente ao aumento do DBGF. Esta última deu um salto em 2009, porém, desde então tem se mantido num patamar estável, em torno de 64,0% do PIB.

A partir dos fatores destacados acima, algumas análises deslocaram o foco das preocupações para a relação dívida bruta/PIB, ao invés da dívida líquida. Delfim Netto argumenta que “[...] a relação dívida pública líquida/PIB introduz maior arbitrariedade na avalia-

ção da situação fiscal” (Delfim Netto, 2013a, *online*), uma vez que sempre é possível manipular os créditos a serem recebidos pelo Governo. Já a OECD (2013) argumenta que os ativos do Tesouro junto ao BNDES são menos líquidos do que a dívida pública, donde adviria a necessidade de se realizar esforços para a redução da dívida bruta. Além disso, possível manipulação dos créditos a receber introduziria um elemento de incerteza e desconhecimento sobre a evolução futura da dívida pública.

Em que pese as críticas à atual gestão do Tesouro Nacional, o que os dados relativos à evolução da dívida pública parecem demonstrar é que a mesma tem estado sob controle do Governo e que dificilmente se poderia argumentar que há uma “[...] deterioração na gestão das contas públicas” (Inquietante..., 2013, s.p.). Se é verdade que o conceito de dívida líquida introduz alguma arbitrariedade na sua aferição, também parece ser uma distorção utilizar-se como parâmetro de análise um conceito que desconsidera os créditos do Governo Federal. Numa situação de baixas taxas de crescimento da economia mundial, e da economia brasileira em particular, neutralizar a política fiscal teria como consequência uma redução ainda maior do crescimento. Nunca é demais destacar que, em contextos recessivos, uma política fiscal contractionista poderia agravar ainda mais as contas públicas, ao reduzir as receitas governamentais, como aliás o demonstra a situação dos países apresentados na Tabela 2.

Novamente, uma breve comparação em nível internacional serve de base para contextualizar a situação fiscal brasileira. Como é de conhecimento geral, após o início da crise mundial, em 2007, grande parte das economias avançadas e emergentes tiveram um crescimento explosivo em sua dívida pública. Assim, tomando-se a média mundial, verifica-se que a relação dívida bruta/PIB cresceu de cerca de 65,0% em 2007 para 80,0% em 2013 (Tabela 2), uma variação de, aproximadamente, 15,0 pontos percentuais em cinco anos. Esse aumento da dívida pública foi mais forte nas economias avançadas, nas quais os respectivos governos tiveram que fazer pesados ajustes para evitar a bancarrota do sistema financeiro mundial.

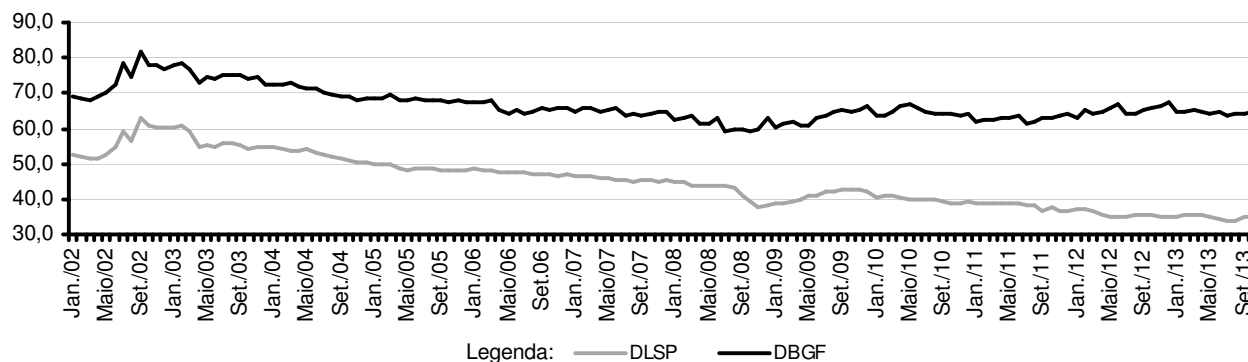
Finalmente, por ser uma relação que tem como denominador o PIB, evidentemente que a redução ainda maior dessa relação tem estado comprometida pelo baixo crescimento econômico dos últimos anos. Mesmo assim, as duas variáveis mostradas no Gráfico 4 estão longe de apresentarem um comportamento explosivo, principalmente quando se compara o quadro brasileiro com o cenário internacional. É bem verdade

que as medidas de caráter contábil devem ser cuidadosamente adotadas e serem o mais transparente possível, mas os dados mensalmente publicados pelo

Banco Central não permitem falar em deterioração das contas públicas e nem em falta de transparência na gestão da mesma.

Gráfico 6

Dívida líquida do setor público consolidada (DLSP) e dívida bruta do Governo Federal (DBGF), em relação ao PIB, no Brasil — 2002-13



FONTE: Bacen (2014).

Tabela 2

Relação dívida bruta do Governo Geral/Produto Interno Bruto, por países e grupo de países selecionados — 2008-13

PAÍSES/GRUPOS	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (1)
<b>Mundo</b> .....	65,2	75,1	78,9	79,4	80,8	79,7
Economias avançadas .....	80,4	93,7	100,3	104,4	108,7	108,5
Estados Unidos .....	73,3	86,3	95,2	99,4	102,7	106,0
Zona do Euro .....	70,3	80,1	85,7	88,2	93,0	95,7
França .....	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2	93,5
Alemanha .....	66,8	74,5	82,4	80,4	81,9	80,4
Grécia .....	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9	175,7
Irlanda .....	44,2	64,4	91,2	104,1	117,4	123,3
Itália .....	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0	132,3
Portugal .....	71,7	83,7	94,0	108,4	123,8	125,3
Espanha .....	40,2	54,0	61,7	70,4	85,9	93,7
Japão .....	191,8	210,2	216,0	230,3	238,0	243,5
Reino Unido .....	51,9	67,1	78,5	84,3	88,8	92,1
Canadá .....	71,3	81,3	83,1	83,5	85,3	87,1
Economias emergentes ...	33,5	36,0	40,3	37,8	36,5	35,3
China .....	17,0	17,7	33,5	28,7	26,1	22,9
Índia .....	74,5	72,5	67,0	66,4	66,7	67,2
Rússia .....	7,9	11,0	11,0	11,7	12,5	14,1
Turquia .....	40,0	46,1	42,3	39,1	36,2	36,0
Brasil (2) .....	63,5	66,8	65,0	64,7	68,0	68,3
México .....	42,9	43,9	42,4	43,6	43,5	44,0

FONTE: FMI (2013a, p. 6).

(1) Projeção. (2) As diferenças entre os valores apresentados nesta tabela e os valores apresentados no Gráfico 4 devem-se a critérios metodológicos.

## Considerações finais

Não é novidade alguma o fato de que a economia brasileira tem problemas estruturais profundos. Suas

raízes já foram muito bem mapeadas e remontam ao próprio processo de desenvolvimento do País. No entanto, o fato de o País ter obtido avanços significativos em diversas áreas, nas últimas décadas, parece ter criado a miragem de que o Brasil é um país desenvol-

vido e que eventuais problemas se devem a uma má administração da política econômica, ou ainda a algum distúrbio recente. Nos últimos cinco anos, a economia brasileira tem sofrido o impacto negativo da crise econômica mundial. Esta última tem se refletido no baixo crescimento econômico, nas oscilações cambiais, na balança de pagamentos e na inflação. Apesar da obviedade de que o Brasil não é uma ilha dentro da economia mundial, muitos analistas praticamente desconsideram aqueles efeitos e analisam a economia do País como se esta dependesse apenas da competência dos responsáveis pela política econômica.

O que os principais indicadores macroeconômicos parecem mostrar é que, nesse cenário de crise econômica mundial que se vem arrastando por mais de cinco anos, a economia brasileira vem apresentando uma estabilidade relativa. Da mesma forma, na ausência de uma ciência exata da política econômica, o Governo brasileiro tem lançado mão de medidas que se fazem necessárias em um contexto recessivo. Tais medidas, inevitavelmente, acabam comprometendo o desempenho de outras metas, como a de superávit primário e de inflação. O que é preciso ter presente é que a superação dos desequilíbrios estruturais, historicamente herdados, irá requerer medidas que vão além das preocupações monetárias. Uma das primeiras preocupações deverá ser a manutenção de taxas relativamente baixas de desemprego e a continuidade do crescimento econômico. Não haverá qualificação da mão de obra com taxas elevadas de desemprego, como tampouco haverá um equacionamento das contas do Governo num quadro recessivo. Uma inflação relativamente elevada, ainda que sob controle, talvez seja um custo que a sociedade brasileira terá que pagar para superar atrasos ainda maiores.

A antiga abordagem que apontava a existência de grandes problemas estruturais como fonte de diversos desequilíbrios nas economias latinoamericanas deve ser resgatada, quando se trata da análise recente da economia brasileira. O País ainda convive com profundas sequelas, que, não só devem ser atacadas, como também têm criado empecilhos ao desenvolvimento. Tais sequelas, algumas delas destacadas aqui no texto, incluem os elevados níveis de pobreza e de desigualdade, até a necessidade de reconstrução de um aparato de estado capaz de conduzir e atuar de forma eficiente, numa nova fase de crescimento. Somam-se a isso as dificuldades de administração das políticas monetária e fiscal, tendo-se uma moeda não conversível num mundo globalizado, associado a um estado fragilizado financeira e estruturalmente pelo conjunto de políticas neoliberais dos anos 1980-90. Qualquer

análise que desconsidere tais elementos está condenada à superficialidade.

Em que pesem todos esses problemas, a trajetória de economia brasileira nos últimos anos não aponta um cenário de deterioração do quadro econômico e institucional. O que parece certo é que, de forma alguma, a superação do atraso e das sequelas apontadas ocorrerá sem que haja crescimento econômico. Essa deve ser a principal meta a ser atingida pelos gestores da política econômica. Por outro lado, é importante destacar que, a despeito dos diversos indicadores positivos da economia brasileira, é preciso admitir que o País ainda não atingiu o que se denomina estabilidade econômica. Diversas análises, principalmente as críticas da atual gestão, fazem questão de pôr em evidência a estabilidade econômica alcançada nos anos 90. Se, por um lado, o País alcançou, em alguns anos, o controle da inflação, tal fato, isoladamente, não caracteriza uma estabilidade econômica. Ora, um país que convive com uma taxa de câmbio apreciada, com as maiores taxas de juros do mundo, com elevada dependência do influxo externo de capital, com uma inflação que dificilmente fica abaixo dos 5,0% e que tem seu crescimento dependente do cenário externo está muito longe de atingir tal estabilidade. A questão central nesse cenário, a qual o presente estudo procurou enfatizar, é que a solução de tais problemas poderá ocorrer apenas no longo prazo, e, para tanto, a atual gestão macroeconômica tem dado passos extremamente importantes.

## Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Séries Temporais**. 2014. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?serietemp>>. Acesso em: 10 mar. 2014.
- BELLUZZO, L. G. Governo perdeu a batalha contra o mercado financeiro. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 29 dez. 2013a. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/mercado/145639-governo-perdeu-a-batalha-contra-o-mercado-financeiro.shtml>>. Acesso em: 5 jan. 2014.
- BELLUZZO, L. G. Os desafios da indústria brasileira. **Carta Capital**, São Paulo, 6 mar. 2013. Versão eletrônica.
- BELLUZZO, L. G.; ALMEDA, J. S. G. de. A indústria brasileira e as cadeias globais. **Carta Capital**, São Paulo, 27 fev. 2013. Versão eletrônica.

BRESSER-PEREIRA, L. C. O recuo da presidente. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 30 dez. 2013. Disponível em:

<<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/mundo/145772-o-recuo-da-presidente.shtml>>. Acesso em: 5 jan. 2014.

COEFICIENTES DE ABERTURA COMERCIAL. Brasília, DF: CNI, v. 3, n. 3, jul./set. 2013. Disponível em: <<http://www.portaldaindustria.com.br/cni/publicacoes-e-estatisticas/publicacoes/2013/08/1,4815/coeficientes-de-abertura-comercial.html>>. Acesso em: 9 jan. 2014.

DELFIM NETTO, A. Acertos Inquestionáveis. **Carta Capital**, São Paulo, 28 maio 2013. Versão eletrônica.

DELFIM NETTO, A. Afinal, não é o apocalipse fiscal. **Valor Econômico**, São Paulo, 9 jul. 2013a. Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/brasil/3191302/afinal-nao-e-o-apocalipse-fiscal#ixzz2YZMuZKb8>>. Acesso em: 9 jul. 2013.

DELFIM NETTO, A. Não basta desejar. **Valor Econômico**, São Paulo, 1 out. 2013b. Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/brasil/3289322/nao-basta-desejar#ixzz2gV48eBK8>>. Acesso em: 1 out. 2013.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Brazil**: Staff Report. Washington, D.C.: IMF, 2013. (IMF Country Report, n. 13/312). Disponível em:

<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13312.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2013.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Fiscal Monitor**. Outubro 2013a. Disponível em:

<<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/02/fmindex.htm>>. Acesso em: 15 nov. 2013.

GO-GO to go-slow. **Financial Times**, London, 19 maio 2013. Disponível em:

<<http://www.ft.com/cms/s/0/7796de1c-bef4-11e2-a9d4-00144feab7de.html#ixzz2oy5H5rZa>>. Acesso em: 16 dez. 2013.

HAS Brazil blown it? **The Economist**, New York, 28 Sept. 2013. Disponível em:

<<http://www.economist.com/news/leaders/21586833-stagnant-economy-bloated-state-and-mass-protests-mean-dilma-rousseff-must-change-course-has>>. Acesso em: 16 dez. 2013.

INQUIETANTE deterioração da gestão das contas públicas. **Valor econômico**, São Paulo, 10 jun. 2013. Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/opiniao/3155014/inquietante-deterioracao-da-gestao-das-contas-publicas#ixzz2pEyujF93>>. Acesso em: 16 dez. 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Sistema IBGE de recuperação automática - Sidra**. 2014. Disponível em:

<<http://www.sidra.ibge.gov.br/>> Acesso em: 10 mar. 2014.

MARTINS, A. Desoneração ajuda empresa sem elevar exportações. **Valor Econômico**, São Paulo, 23 dez. 2013. Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/brasil/3378940/desoneracao-ajuda-empresa-sem-elevar-exportacoes#ixzz2oKgyG4nv>>. Acesso em: 9 jan. 2013.

OLIVEIRA, F. de. As contradições do ão: Globalização, nação, região, metropolização. In: DINIZ, C. C.; CROCCO, M. (Org.). **Economia regional e urbana: contribuições teóricas recentes**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2006. p. 33-60.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **OECD Economic Surveys: Brazil 2013**. Paris: OECD, 2013. Disponível em:

<[http://dx.doi.org/10.1787/eco\\_surveys-bra-2013-en](http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-bra-2013-en)>. Acesso em: 15 dez. 2013.

WORLD GDP. **The Economist**, New York, 21 Dec. 2013. Disponível em:

<<http://www.economist.com/news/economic-and-financial-indicators/21591902-world-gdp>>. Acesso em: 3 jan. 2014.