

**Análise da conjuntura econômica e social do Brasil pós-2015 e de desafios
macroeconômicos para uma agenda alternativa para o país**

TAVARES, J.M.H.¹

Resumo: O objetivo do presente texto é duplo. De um lado, realizamos uma análise de conjuntura da crise brasileira, isto é, identificamos algumas das características emergentes do quadro econômico e social do Brasil da última década, com particular ênfase ao período pós-2015, e mostramos como eles se articulam entre si e com as escolhas de políticas econômicas. Por outro lado, a análise aqui feita também serve a identificar possíveis desafios e “restrições” que uma eventual retomada de uma agenda alternativa para o crescimento e a mudança estrutural poderia enfrentar. Para isto, o presente texto mapeia a evolução de 9 indicadores econômicos e sociais e procura evidenciar a articulação teórico-analítica, notadamente a partir de orientações extraídas da macroeconomia crítica baseada na demanda efetiva e no princípio do excedente (SERRANO; MEDEIROS, 2004). A presente nota de pesquisa registra a regressão de diversos indicadores econômicos e sociais a partir do aprofundamento das políticas de austeridade com cortes de gastos públicos em 2015 e da constitucionalização do teto de gastos com a EC 95/2016. Entre os principais resultados observados está o aumento do desemprego, da extrema pobreza, da pobreza, da dívida pública em relação ao PIB, a ineficácia para conter a desvalorização cambial e pressões altistas de inflação. Uma eventual política para retomada dos gastos e investimentos públicos, se bem encontraria desafios crescentes pelo lado da interdependência juro-câmbio-fiscal, não esbarra em “restrições” de natureza fiscal ou da capacidade de produção.

1) Introdução

O acompanhamento da conjuntura econômica é parte indispensável da compreensão da dinâmica social e política de um país. A atenção da população volta-se para o dia-dia: preocupações como o desemprego, as reposições salariais e o aumento do custo de vida não são necessariamente questões “frias” em uma planilha de economista, mas arduamente sentidas no cotidiano e geram as mais distintas inquietações. As narrativas

¹ Críticas, comentários ou sugestões podem ser enviadas para joaomht@id.uff.br

sobre a carestia ou sobre a adequação socioeconômica são múltiplas e se disputam nas ruas, programas de TV, mesas de bar, igrejas e, também, nas narrativas acadêmicas. Está aí um papel social da análise de conjuntura: dar espaço e força a uma narrativa que, uma vez bem embasada, influi na política, na determinação das políticas econômicas e, enfim, no enfrentamento dos desafios sociais e mazelas sociais.

O presente texto se dirige a todos aqueles que procuram bem compreender algumas das amplas dificuldades sociais do Brasil de início dos anos 2020 e investigar o papel das políticas econômicas na sua perpetuação ou no seu enfrentamento. O objetivo, aqui, é duplo. De um lado, realizamos uma análise de conjuntura da crise brasileira, isto é, identificamos algumas das características emergentes do quadro econômico e social do Brasil da última década, com particular ênfase ao período pós-2015, e mostramos como eles se articulam entre si e com as escolhas de políticas econômicas. Por outro lado, a análise aqui feita também serve a identificar possíveis desafios e “restrições” que uma eventual retomada de uma agenda alternativa para o crescimento e a mudança estrutural poderia enfrentar. Espera-se que o leitor possa, com isso, dotar-se de adequada base de conhecimentos factuais e de articulação teórica que bem se prestem a explicar suas relações analíticas e avaliar algumas das principais propostas de direcionamentos de políticas econômicas que se disputam no debate público no país.

A pesquisa da qual este texto é parte entende que, desde 2015, as escolhas de política econômica, principalmente no que toca à política fiscal, tem tido um papel decisivo no aumento da extrema pobreza e da pobreza, notadamente através de seus impactos sobre o desemprego. Ademais, o poder de compra tem sido corroído por um regime institucional incapaz de entregar aquilo que promete: surtos inflacionários que corroem o salário real surgem a cada vez que há uma desvalorização cambial no Brasil e há boas razões para supor que a atual subida dos preços tenha nas contas externas uma entre as suas mais importantes causas. Desta forma, se é necessário que se explique o comportamento do desemprego e da inflação, torna-se necessário também compreender, ainda que sinteticamente, a dinâmica do PIB, do balanço de pagamentos e das políticas econômicas que impactam nestas estatísticas. Os erros de políticas fiscais e o abandono das políticas para mudança estrutural condicionam o país a baixas margens de flexibilidade da política monetária: pressionado pela estrutura do balanço de pagamentos, a interdependência juro-câmbio-fiscal pressiona a renda real através do orçamento público, da compressão do salário nominal e das pressões de custos. A presente pesquisa se filia à tradição que utiliza

o princípio da demanda efetiva para o debate sobre a teoria do produto e do investimento (centrais à dinâmica econômica de curto e longo prazo), ao princípio do excedente para a apreensão da distribuição da renda (SERRANO; MEDEIROS, 2004) e da longa pesquisa sobre o subdesenvolvimento latino-americano, para pensar a relação entre inserção externa e conjuntura econômica (MEDEIROS; SERRANO, 2001; TAVARES, 1974).

A presente nota de discussão, em particular, não se propõe a realizar uma avaliação exaustiva sobre a conjuntura econômica, mas tão somente apresentar alguns indicadores de particular importância e abrangência para pensar de forma integrada e sintética a dinâmica socioeconômica recente. O presente texto evidencia alguns dos principais aspectos da conjuntura da crise brasileira, mas, ao centrar-se na dimensão interna e em indicadores diretamente afetados por escolhas de políticas econômicas, não adentra de maneira mais profunda as importantes estatísticas do setor externo e elementos de mudança estrutural, que, embora parte integrantes da pesquisa, serão objeto de textos específicos e separados.

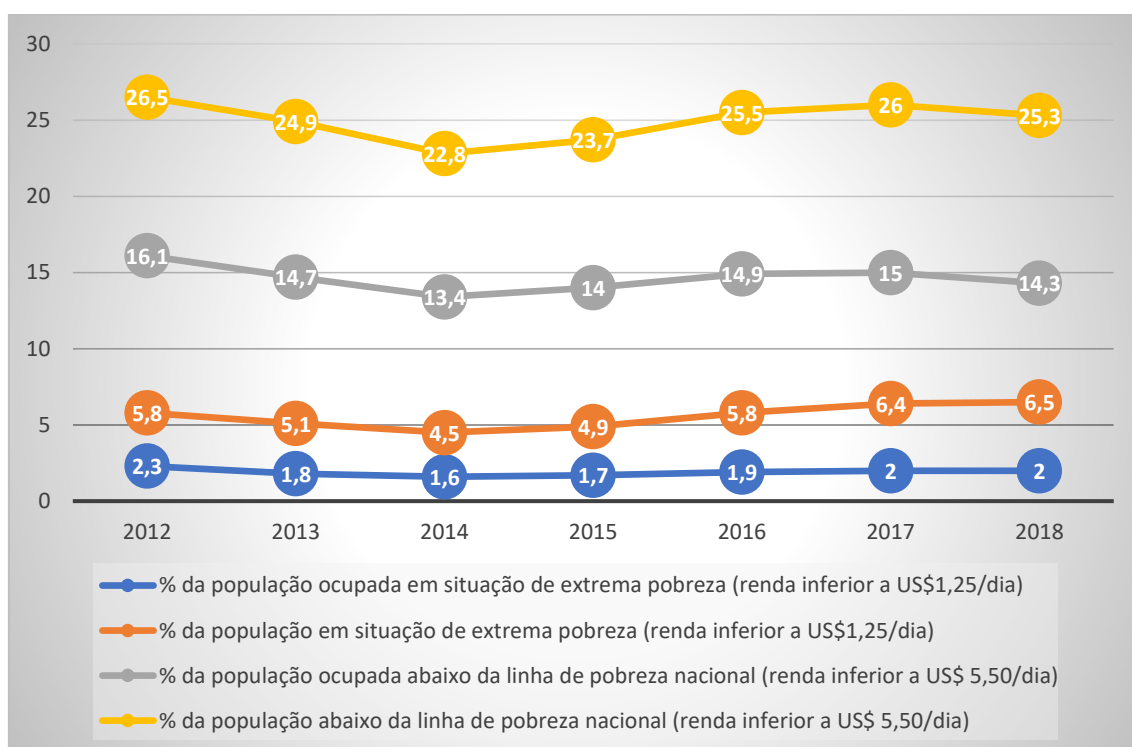
Assim, na próxima seção apresentamos dados de particular preocupação social: o crescimento da extrema pobreza e da pobreza está acompanhada de dados sobre desemprego, PIB e inflação. Na seção seguinte, recolhemos dados fiscais, dados sobre a capacidade de produção interna e referente ao câmbio e às políticas monetárias para explorar alguns dos desafios técnicos e conceituais/ideológicos que há para melhor levar adiante uma política econômica efetivamente capaz de enfrentar a extrema pobreza e a pobreza. Por fim, retomamos nas considerações finais alguns dos principais encaminhamentos e limites do presente texto para pensar a conjuntura da crise brasileira.

2) De indicadores sociais aos indicadores econômicos: extrema pobreza, pobreza, desemprego, PIB e inflação

Uma análise de conjuntura econômica deve, ao procurar discutir políticas econômicas, ter como horizonte final os problemas sociais e desafios societários, sem os quais se perde o próprio propósito do debate. Neste sentido, o presente texto registra, com dados recolhidos do IBGE, que a década dos anos 2010 assistiu, a partir de sua metade, um aumento significativo de índices de extrema pobreza e pobreza. A série histórica

disponibilizada pelo IBGE aponta para uma queda dos índices de pobreza e extrema pobreza entre 2012 e 2014. Desde então – e até 2018, último ano da série – os números identificam um aumento da pobreza e da extrema pobreza, como pode ser observado no gráfico 1 a seguir.

Gráfico 1 – Extrema pobreza e pobreza no Brasil em proporção da população total e da população ocupada (valores de referência de 2011 – PPP)



Fonte: IBGE, elaboração própria

De 2014 a 2018, a extrema pobreza saiu de 4,5% da população para 6,5%. É de nosso interesse também contrastar tal evolução com a da população *ocupada*: no caso, em 2014, 1,8% deste grupo populacional poderiam ser classificados como extremamente pobres e o número sobre para 2% em 2018. Assim, sugere-se depreender dos dados não apenas o movimento de aumento do índice de extrema pobreza entre 2014 e 2018, mas também da importante diferença proporcional que esta forma grave de carestia tem em termos de perfil: a população que está empregada é significativamente menos vulnerável à pobreza extrema do que se considerada a população em conjunto. O mesmo pode ser dito para a vulnerabilidade à pobreza.

O que foi indicado no gráfico 1 e no parágrafo precedente deixa de maneira evidente a importância de bem compreender a dinâmica do mercado de trabalho para explicar a pobreza e a miséria no país. É a partir do salário que a população tem a oportunidade de auferir no mercado de trabalho que se auferem renda para acessar bens e serviços necessários à sobrevivência. Se o mercado de trabalho não está oferecendo possibilidades à população, resta ela sujeita a mecanismos ligados ou à transferência de renda (previdência, programas sociais e serviços públicos gratuitos), ou às caridades ligadas à sociedade civil.

Não é, então, surpresa observar que o desemprego no Brasil também passa por uma reviravolta a partir de 2015: a situação de pleno emprego do começo da década é revertida e os índices passam ao patamar de 12% de 2016 em diante até o início da pandemia, em 2020. Em 2021, os dados infelizmente identificam um aumento da taxa de desemprego para números acima de 14%.

Gráfico 2: Taxa de desemprego no Brasil

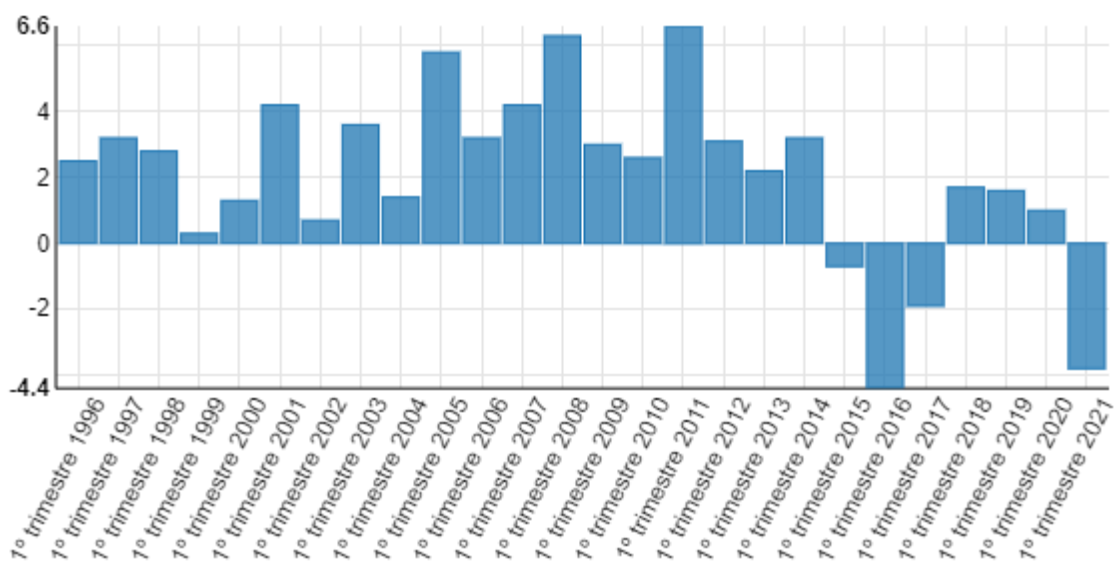


Fonte: IBGE, com elaboração do Banco Central

Se bem seja provável que as condições de pobreza e extrema pobreza, ademais de poder ser medidas sob outros pontos de vistas (multidimensionais) e responder a outros indicadores do que os aqui discutidos, dificilmente se fará uma análise razoável de sua evolução sem acompanhar o comportamento do desemprego.

O gráfico 2, então, ademais de registrar a sincronidade do aumento do desemprego com a da extrema pobreza no país, deve levar à questão: por que, afinal, o desemprego passa por tamanha mudança ao longo dos anos 2010? Como já argumentado em outro momento (TAVARES, mimeo), o comportamento do desemprego dentro de uma sociedade capitalista acompanha em grande medida o comportamento do PIB. Os dados em economia e sociedade, afinal, não são dados de jogos de azar: sua articulação tem um encadeamento histórico e lógico. No caso do Brasil recente, não é uma coincidência que 2015 também registre uma inflexão do desempenho da economia em termos de crescimento econômico, tal como pode ser observado no gráfico 3:

Gráfico 3: taxa de crescimento do PIB (acumulado de 12 meses)



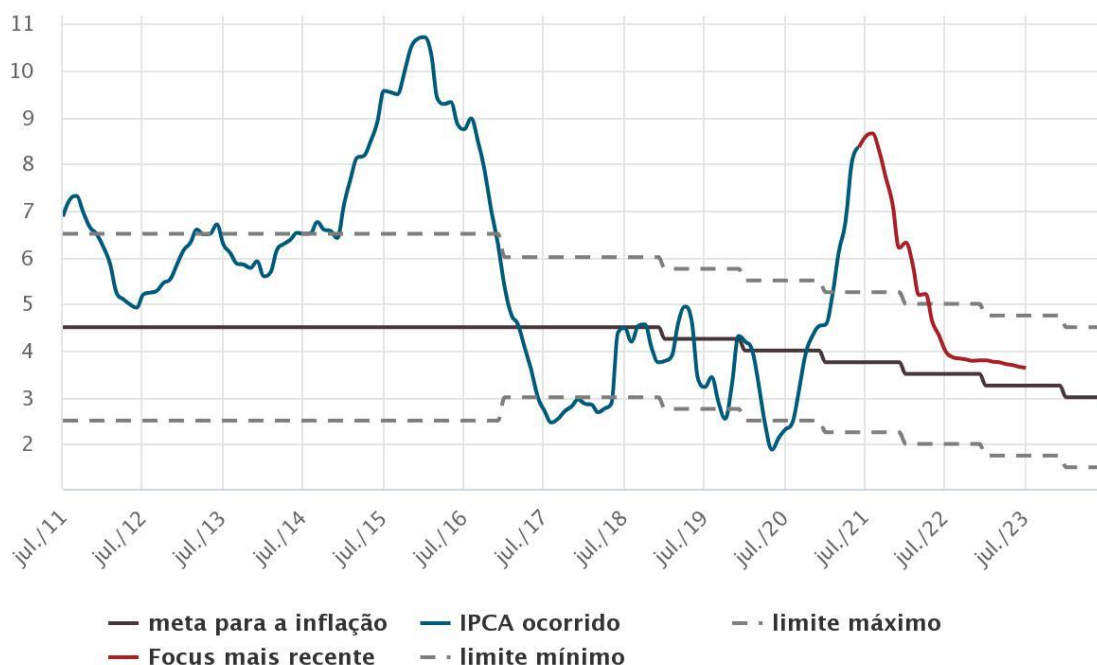
Fonte: IBGE - Contas Nacionais Trimestrais

O 1º trimestre de 2015 (acumulado de 12 meses), já registra a inflexão na taxa de crescimento do PIB. O Brasil terminaria decisivamente o ciclo de crescimento pelo qual passou na primeira década dos anos 2000 e que já observara uma redução a partir de

2011/2012. Medindo ao fim dos primeiros trimestres, é possível observar 3 anos de recessão². Como observado em outras oportunidades (KREIN, 2018; TAVARES, mimeo), esta vinculação do crescimento do desemprego com o comportamento do PIB descredencia políticas de redução de custos trabalhistas como políticas de combate ao desemprego. Perseguidas, ao menos, desde 2016, elas foram incapazes de retomar o emprego pois não tem impacto no PIB (uma vez que apenas rebaixam o consumo das famílias e a demanda agregada).

Por fim, vale a pena registrar alguns números pertinentes ao comportamento da inflação, uma vez que ela é pertinente à compreensão da evolução da renda real. O gráfico 4 a seguir registra um crescimento importante da inflação em pelo menos dois momentos na última década. A inflação, medida pelo IPCA, ficou acima da meta da inflação de maneira mais consistente entre 2015 e 2017 e entra em trajetória ascendente desde o meio do ano 2020:

Gráfico 4: Inflação, metas de inflação e previsão da inflação pelo BACEN (Focus)



² O número oficial, de 2 anos de recessão, se refere aos anos terminados no 4º trimestre e compreendem os anos de 2015 e 2016.

Fonte: Banco Central

Quando considerada como uma expressão matemática do conflito distributivo pela renda real, tal como faz a tradição de análise em inflação de custos, a inflação, em determinadas circunstâncias, pode estar reverberando ganhos de participação da renda por parte de grupos de trabalhadores de baixo rendimento. Entretanto, ambos os fenômenos de aumento da taxa de inflação aqui discutidos parecem ir em direção oposta. Uma vez que concomitante ao desemprego, o poder barganha nas negociações salariais e a concorrência na economia informal está fortemente desfavorável aos empregos de baixa qualificação. O DIEESE (2021, p.2) registra as dificuldades na reposição e ganho dos salários, mostrando que, entre janeiro e abril de 2021, 58,7% dos reajustes salariais ficaram abaixo do INPC-IBGE e apenas 12,3% ficaram acima da inflação medida pelo INPC-IBGE. Diferentemente, como será visto mais a frente, o fenômeno inflacionário parece acompanhar a desvalorização cambial (ver gráfico 9). Assim, em conjunto com dinâmica setoriais e de políticas de preços específicos, há indicativos de que o fenômeno inflacionário recente é mais uma expressão do que bem registraram para a história do Brasil moderno Bastian, Bastos, Bielschowsky e Braga (2016): a inflação no país é fortemente impactado pela desvalorização do câmbio.

O conjunto de indicadores mapeados na presente seção procura mostrar algumas das inflexões pelas quais passou o país a partir de 2015, no que toca ao mercado de trabalho e seus impactos sociais. Tal como ocorrido na primeira década dos anos 2000, há uma relação de causa e efeito da taxa de crescimento do PIB para o nível emprego. Ademais, seguindo o princípio do excedente, a redução do desemprego é um aspecto decisivo para a melhoria do poder de barganha dos trabalhadores nas negociações salariais. No âmbito da abordagem da demanda efetiva, o aumento da produção de bens e serviços e do investimento privado requerem que o nível da demanda agregada suba de maneira correspondente. A demanda agregada, tanto no curto quanto no longo prazo, são fortemente influenciadas pelos gastos e investimentos públicos (política fiscal), que tem um peso particular para o caso de países de grandes dimensões. Assim, em que pese haver alguma influência das exportações, são as escolhas internas de política fiscal que são decisivas para se obter os resultados em termos de crescimento do PIB e aquecimento do mercado de trabalho (SERRANO, MEDEIROS, 2004).

Para os que partilham da abordagem da demanda efetiva, não é surpresa que a economia brasileira entre em um ciclo vicioso de recessão e desemprego justamente após

o aprofundamento das políticas de cortes de gastos e investimentos públicos no Brasil, em 2015, depois constitucionalizadas, em 2016, com a Emenda Constitucional 95/2016 (Teto dos Gastos). Assim, uma eventual retomada do crescimento e do emprego passa pelo estabelecimento de um novo regime fiscal. Na próxima seção, procuraremos mostrar alguns dos desafios materiais ou conceituais que estão se colocam diante de uma eventual retomada da agenda de crescimento econômico com distribuição de renda e mudança estrutural.

3) Análise das restrições à retomada das políticas de combate ao desemprego, crescimento econômico e mudança estrutural: finanças públicas, nível de utilização da capacidade instalada e interdependência juro-câmbio-fiscal

O conjunto de dados da presente seção presta-se a dois papéis primordiais. Em primeiro lugar, o conjunto de dados embasa uma análise do que a literatura econômica chama de “restrições”, isto é, dos elementos que impõem dificuldades de ordem material para a retomada do crescimento econômico. Em segundo lugar, o conjunto de dados também ajuda a compreender as características socioeconômicas da conjuntura de crise atualmente vigente e melhor identificar seus possíveis desdobramentos para o futuro próximo, mesmo em caso de não-retomada do crescimento econômico.

No âmbito da abordagem da demanda efetiva, uma eventual política de retomada sustentada de crescimento econômico passa necessariamente pelo aumento dos gastos e do investimento público. Por outro lado, a agenda de pesquisa liberal no Brasil, notadamente sustentada no paradigma neoclássico, enfatiza a existência de uma restrição econômica de natureza fiscal, que impediria a utilização deste tipo de políticas econômicas. Desta forma, começamos trazendo alguns dos principais dados que sustentam a tese de que a situação atual das finanças públicas no país não traz qualquer impedimento à retomada dos gastos e do investimento público, como, aliás, não trouxe em nenhum momento nos últimos 20 anos. Em outras palavras, as políticas fiscais do país não são utilizadas para a retomada do crescimento econômico por razões estritamente políticas e institucionais, principalmente mediante a EC 95. Eventuais restrições de

crescimento econômico pelo lado da capacidade de produção também são analisadas (e descartadas) através da observação dos dados do NUTCAP (nível de utilização da capacidade instalada). Esta análise será feita na primeira subseção da presente seção.

A literatura crítica latino-americana e história econômica do Brasil evidenciam, entretanto, a importância de manter a atenção com relação à inserção externa. A “restrição” que porventura se enoda nas condições do mercado cambial e impõe tendência da desvalorização cambial (por vezes relaxada através do aumento da taxa SELIC) traz efetivos efeitos deletérios em termos de aumento de custos e preços, acirramento do conflito distributivo, limitações dos graus de liberdade para a política monetária e consequentes problemas no orçamento público e na renda. Diferentemente do caso da suposta “restrição fiscal”, problemas nas relações econômicas internacionais colocam desafios que vão além das questões políticas e institucionais: as estruturas econômicas (produtivas e patrimoniais/financeiras) colocam desafios de curto e longo prazo à saúde do balanço de pagamentos no Brasil e, de maneira indireta, a uma série de indicadores econômicos e sociais.

No início da década de 90, Tavares começou a usar mais frequentemente a noção de “interdependência juro-câmbio-fiscal” como forma de apreender alguns dos aspectos fundamentais da inserção externa periférica para a conjuntura da economia mundial na era da globalização financeira e tecnológica (TAVARES; TEIXEIRA; PENA, 1990). Por mera razão de escopo, o presente texto não se propôs realizar uma análise das relações econômicas internacionais e da saúde do balanço de pagamentos do país. Ainda assim, consideramos necessário fazer breves considerações, na segunda subseção da presente seção, a respeito do impacto que desequilíbrios externos podem colocar às escolhas de políticas econômicas internas e à conjuntura.

a) Uma breve análise das restrições “internas” ao crescimento econômico: finanças públicas e nível de utilização da capacidade instalada

É preciso apreender alguns elementos do gráfico 5, a seguir, sobre dívida líquida do setor público (DLPP) e dívida bruta do governo geral (DBGG), tidos como de particular importância para a análise das finanças públicas. A literatura econômica utiliza os dados em comparação ao PIB de forma a identificar, sinteticamente, se o estoque da dívida encontra uma correspondência na economia real que possibilite aos governos a

possibilidade de solvência³. Há receio, notadamente por parte de economistas com uma visão mais tradicional sobre as finanças públicas (adeptos de visões liberais), que um excessivo aumento da dívida pública implique que o mercado se recuse a refinancear apropriadamente a dívida pública e com efeitos deletérios em termos de inflação, confiança do setor privado e crescimento econômico.

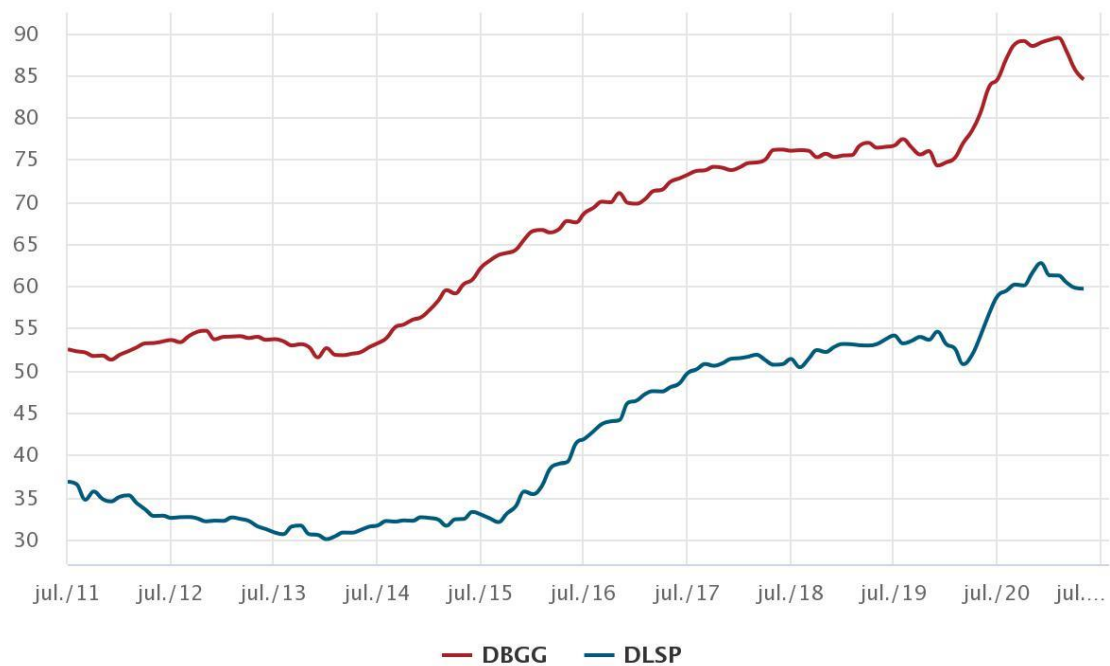
Seja qual o valor a se observar para a dívida em relação ao PIB, é até certo ponto legítimo se perguntar se o valor é alto ou baixo e em que medida isso pode ou não ser preocupante para uma economia e por qual razão. Ficou famoso na última década, notadamente decorrente dos desdobramentos do debate da grande crise financeira de 2007/2008, a pesquisa de Reinhart e Rogoff (2010), que teve grande influência em favor das escolhas pelas políticas de austeridade dos anos 2010. Defensores das políticas de austeridade, os autores fizeram um extenso estudo histórico precisamente para tentar identificar, com base no conjunto de dados disponíveis, se há um número tal da dívida/PIB que geraria, de fato, efeitos deletérios para os países em termos de crescimento econômico e/ou inflação. Os autores, usando dados da dívida bruta, concluíram o seguinte: *“Our main finding is that across both advanced countries and emerging markets, high debt/GDP levels (90 percent and above) are associated with notably lower growth outcomes.”* (REINHART;ROGOFF, 2010, p.22-23). Embora a pesquisa tenha incorrido em erros técnicos que comprometeriam substancialmente suas principais conclusões (HERNDON; ASH; POLLIN, 2014), o número-limite de 90% da dívida/PIB se tornaria uma referência entre os defensores da política de austeridade a partir de então.

No Brasil, conforme ilustra o gráfico 5 em seguida, os dados da DGBB até julho de 2014 estavam abaixo de 55% do PIB. Convivia nesta época uma intensa pressão da economistas ligados à tradição liberal pela instauração de políticas de austeridade fiscal no Brasil, ainda que o Brasil já enfrentasse uma queda do crescimento econômico e estivesse muito distante do número-referência trazido por Reinhart e Rogoff. Abaixo deste número, salientariam os autores, não há qualquer evidência de que aumento da dívida pudesse prejudicar o comportamento da economia. A partir de então, a dívida passa a crescer por problemas da arrecadação e, também, em função do crescimento da taxa SELIC. Em 2020, a crise do COVID-19 e as políticas de transferência de renda,

³ A própria possibilidade do governo ficar insolvente em sua própria moeda é questão controversa na literatura econômica e coloca questões abstratas que, embora pertinentes, não podem ser objetos de reflexão específica no presente texto.

notadamente o auxílio emergencial, elevaram o patamar da dívida, embora sem jamais cruzar o número de 90% inicialmente identificado por Reinhart e Rogoff.

Gráfico 5: Dívida líquida do setor público e dívida bruta do governo geral como percentagem do PIB



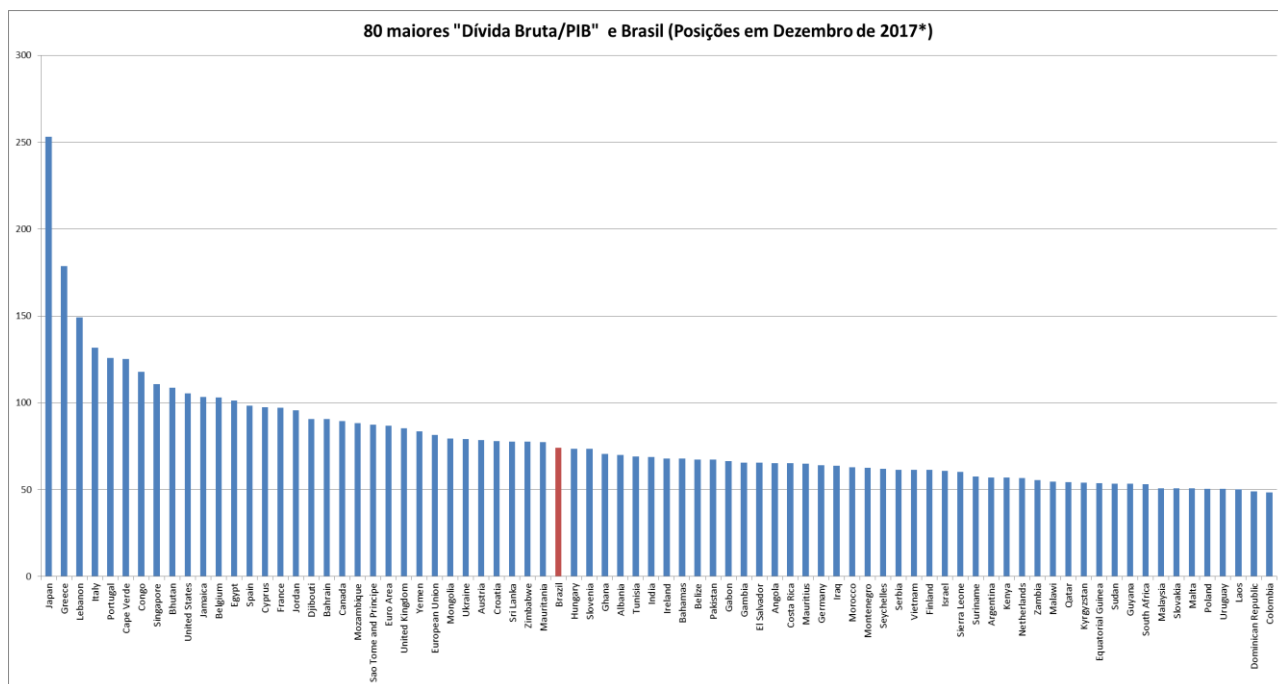
Fonte: Banco Central

Alguns anos depois da publicação do estudo de Reinhart e Rogoff, um estudo de Herndon et al (2014) fez uma revisão técnica da pesquisa dos autores e conclui que uma série de erros técnicos e metodológicos superestimou os supostos efeitos nocivos de uma alta dívida/PIB para a economia. O estudo sugere que não há números de referência para a relação dívida/PIB e que o indicador traz pouca correlação com dados de crescimento econômico ou inflação⁴.

Outra forma popular entre economistas de se obter uma referência para dados de economia de uma maneira geral, incluindo dívida em relação ao PIB, é através de comparações internacionais. Também por esse critério, entretanto, a dívida bruta em comparação ao PIB é modesta para o caso brasileiro. O gráfico 6 a seguir compila dados de dezembro de 2017 de diversos países e marca o Brasil em vermelho. O Brasil aparece com menor endividamento em relação ao PIB de diversos países mais desenvolvidos economicamente, como os Estados Unidos, Reino Unido, Canadá, França, Espanha, Bélgica e a o agregado da união europeia. Também há países com um histórico recente de importantes crises financeiras com maior endividamento em relação ao PIB, como a Grécia, Itália e Portugal. O Japão, refletindo uma importante crise nos anos 90, lidera o ranking com 250% de dívida bruta em relação ao PIB.

Gráfico 6: Dívida Bruta em relação ao PIB

⁴ Um outro trabalho de referência internacional é de Alesina, que ganhou importante revisão crítica no Brasil por Rossi, Dweck e Arantes (2018).



Fonte: Trading Economics

De toda forma, ademais da posição modesta, percebe-se que há diversos países tanto de maior quanto de menor nível de desenvolvimento econômico tanto com maiores, quanto com menores níveis de endividamento em relação ao PIB. Tais dados denotam um forte contraste entre a efetiva situação fiscal do Brasil ao longo dos anos 2010 e o alarme fiscal que, sob abrigo da agenda liberal e do regime fiscal atualmente vigente, tanto influenciou a política, a sociedade e a economia brasileira na última década. Há espaço para levar adiante uma política de retomada dos gastos e investimentos públicos e, sublinha-se, isso é urgente para retomar o crescimento econômico e recuperar o emprego.

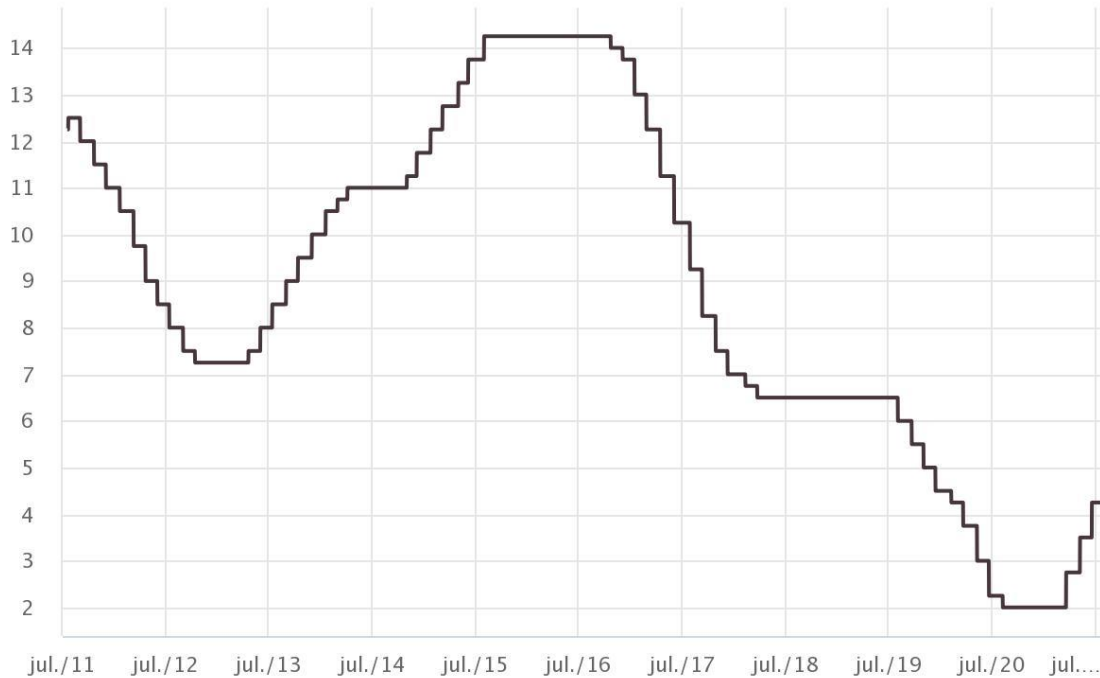
Com o até aqui exposto, há, de fato, uma intenção de reduzir o peso que a preocupação fiscal, excessiva do ponto de vista das finanças públicas, impõe às escolhas de políticas econômicas no país. Isso não significa, todavia, que não se deva ter qualquer atenção ao comportamento da dívida, que, por certos caminhos, traz impactos para a disputa do orçamento público e para a distribuição da renda. Entretanto, há de se estudar a dívida pública a partir da sua dinâmica e comportamento efetivo, identificando alguns de seus principais determinantes sem a suposição de que é possível pensar as finanças públicas tais como as finanças pessoais.

Algumas variáveis têm particular relevância para compreender o comportamento da este indicador⁵. O comportamento do PIB influi de forma direta no denominador do indicador e de forma indireta no resultado primário, através de seu impacto da arrecadação tributária. Assim, a manutenção de uma trajetória controlada da dívida em relação ao PIB é altamente favorecida quando há crescimento econômico. Políticas de cortes e contenções de investimentos e gastos públicos (políticas de austeridade), ao impactar negativamente o PIB, podem ser deletérias para o próprio comportamento da dívida.

Outro instrumento de política econômica com bastante impacto sobre o comportamento da dívida é a taxa SELIC, que tem impacto importante na remuneração dos títulos públicos. No gráfico 7 a seguir, se observa que a taxa SELIC, determinada autonomamente pelo Banco Central, aumentou entre julho de 2013 e julho de 2016 e onerou a dívida pública de forma independente dos resultados fiscais e de forma concomitante ao aumento do patamar da dívida pública observada no mesmo período. Rossi, Dweck e Mello (2020, p.70) calculam que entre 2007 e 2014, quanto entre 2014 e 2019, o efeito dos juros nominais tem a mais importante contribuição para o crescimento da dívida, contribuindo em média com 5,6% no primeiro período e aumentando para 6,8% no segundo. Isto é, os resultados primários (receitas primárias menos despesas primárias) não foram os elementos que mais prejudicaram a gestão da dívida pública no Brasil. Nota-se, ainda, que de 2016 até 2019 houve redução da SELIC, o que reduz o peso que os juros nominais impõe ao crescimento da dívida e contribui para desacelerar o crescimento da trajetória da dívida pública para o mesmo período, tal como identificado no gráfico 5.

⁵Um ponto de partida importante para investigar o comportamento da dívida em relação ao PIB é observar a seguinte equação para a dívida líquida do setor público (SANTOS, 2014, p.144): $DLSPt = DLSPt-1 - PRIM + JUR + AP$. Onde: i) o resultado primario (abreviado aqui como PRIM); ii) a conta de juros (JUR); iii) os ajustes patrimoniais (AP)

Gráfico 7: Taxa SELIC



Fonte: Banco Central

Uma outra possível objeção à retomada dos gastos e investimentos públicos diz respeito a uma preocupação com supostos estímulos excessivos pelo lado da demanda, o que daria origem, segundo este argumento, a uma “inflação de demanda”. Entretanto, também não há restrição real ao aumento da produção. Ademais do desemprego já identificado no gráfico 2, a capacidade instalada da indústria brasileira, conforme gráfico 8 abaixo, está pouco acima de 80%, dando margem imediata para o aumento da produção de bens.

Gráfico 8: Nível de utilização da capacidade instalada da indústria (NUTCAP)



Fonte: Trading Economics, com dados da Confederação Nacional da Indústria

b) Notas complementares sobre a interdependência juro-câmbio-fiscal

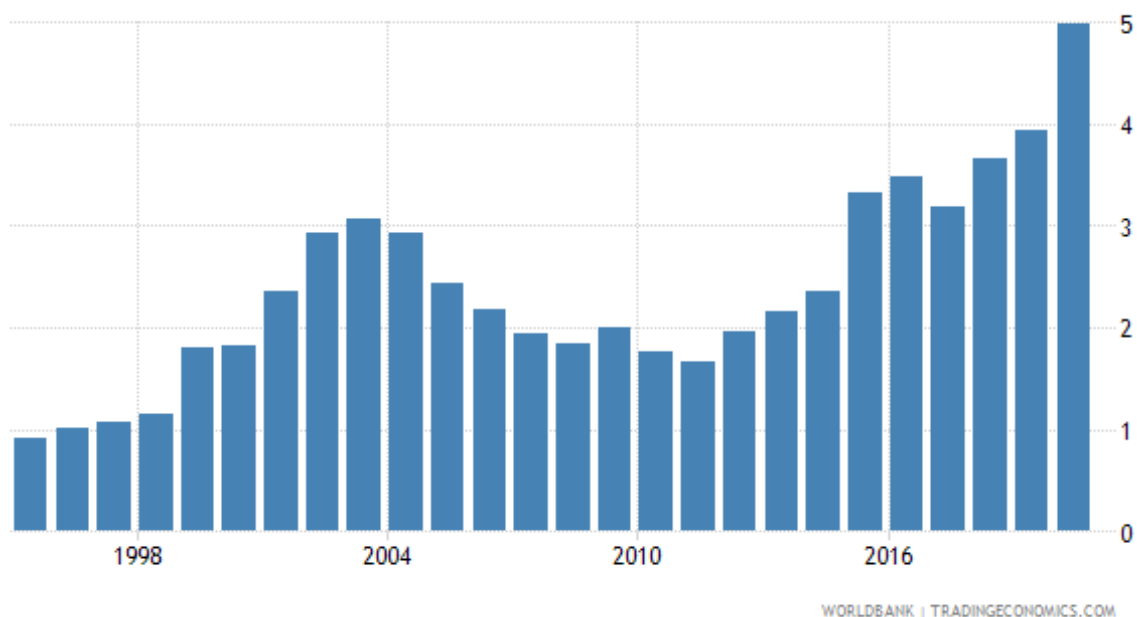
Por fim, cabe fazer um último registro que compete aos dados mais gerais sobre conjuntura vigente e às restrições a eventuais políticas de crescimento econômico. A interdependência juro-câmbio-fiscal é um dos principais desafios com que se defronta a economia brasileira ao longo de sua história, no que é fortemente impactado pelo peso da sua posição periférica no âmbito da inserção internacional de suas estruturas produtivas e patrimoniais/financeiras. Movimentos na taxa de câmbio, na taxa SELIC e no orçamento público estão atrelados (“interdependentes”), ainda que cada uma destas variáveis também responda a movimentos relativos a outras variáveis específicas.

Cabe notar que o Brasil passou por dois movimentos importantes de desvalorização cambial na última década: ao fim da primeira metade dos anos 2010 e no fim da década (ver gráfico 9 a seguir). Embora o comportamento da taxa de câmbio seja debate que exija mais páginas do que o foco que o presente texto propôs, é importante

perceber que há causas de natureza estrutural e causas de natureza de conjuntura e política econômica para o comportamento do câmbio. A estrutura produtiva e patrimonial brasileira – periférica produtiva e financeiramente e importadora de bens e serviços de maior sofisticação tecnológica – impõe de maneira regular um afluxo de dólares para fora do país, através de importações e das contas de serviços e rendas.

Frente aos momentos em que as exportações, dependentes dos ciclos das commodities, não conseguem cobrir a saída de dólares através das demais contas do balanço de pagamentos, resta à autoridade monetária poucas opções de política monetária. À parte da utilização das reservas cambiais, suas alternativas mais destacadas são ou a desvalorização cambial, ou o aumento da taxa SELIC. O diferencial da taxa SELIC em relação às taxas de juros do resto do mundo motiva a atração de capital líquido internacional em busca de rendimento real mais elevado do que o encontrado em outras regiões. Com isso, a taxa SELIC, ao motivar movimentos financeiros importantes de entrada e saída de dólares no país, se transforma em instrumento para controle do câmbio. É, entretanto, ao mesmo tempo, custo base do crédito no país e, conforme previamente explicado, taxa fundamental para os juros pagos pelo orçamento público aos títulos da dívida. Embora existam mais elementos a se destacar do que o que aqui analisado, não é coincidência, assim, que movimentos de valorização e desvalorização cambial estejam relacionados também à escolha da taxa SELIC por parte do Banco Central. Entre 2003 e 2010, a valorização cambial se deu enquanto a taxa SELIC estava em um patamar bastante elevado. Já os dois movimentos de desvalorização cambial observados no gráfico 9 se dão de forma subsequente a dois movimentos de diminuição da taxa SELIC.

Gráfico 9 – Comportamento da taxa de câmbio R\$/US\$



Fonte: Trading Economics/Banco Mundial

Resta, então, fazer uma última constatação a respeito da relação teórico-analítica entre os indicadores mapeados no presente texto. Os dois momentos de aumento das taxas de inflação no país na última década, em fins de 2015 e em fins de 2020 (gráfico 4), se dão de forma praticamente subsequente aos movimentos de desvalorização cambial. Há canais diversos que criam esta correia de transmissão do câmbio para os preços, tais como: custos dos bens e serviços importados cotados em dólar; custos de insumos, máquinas e equipamentos cotados em dólares e repassados aos preços dos produtos finais; política de preços da PETROBRAS, que atrela o combustível ao preço, em dólares, do barril de petróleo no mercado internacional; custos financeiros ligados ao capital internacional; custos de produtos agrícolas precificados no mercado internacional ou em competição técnica por terras disponíveis com produtos agrícolas que, cotados no mercado internacional, ganham preferência em épocas de desvalorização cambial. De forma direta ou indireta, a desvalorização cambial corrói o poder de compra dos salários, pressionando as rendas reais no Brasil e tensionando o conflito distributivo interno.

4) Considerações Finais

O presente texto, ao recolher e articular analiticamente dados da conjuntura econômica e social, se propôs a um objetivo duplo. De um lado, realizamos uma análise de conjuntura da crise brasileira, isto é, identificamos algumas das características emergentes do quadro econômico e social e mostramos como eles se articulam entre si e com as escolhas de políticas econômicas. Por outro lado, a análise aqui feita também serve a identificar possíveis desafios e “restrições” que uma eventual retomada de uma agenda alternativa para o crescimento e a mudança estrutural poderia enfrentar.

No âmbito das características emergentes, ressaltamos que, por limites do recorte e espaço, não pudemos adentrar na presente nota na mudança que o cenário internacional impacta na conjuntura aqui sob análise. Fica o leitor advertido que uma análise de conjuntura ganha contornos importantes e por vezes decisivos ao se incorporar a dimensão externa - que, também por esta razão, merece um texto à parte e específico para o tema. De toda a forma, as escolhas internas de política econômica passaram por importantes inflexões na última década, com autonomia relativa em relação ao quadro internacional e com impactos decisivos para a análise da conjuntura interna.

Assim, a partir de 2015, os indicadores econômicos e sociais passam todos por inflexão e marcam uma nova fase da economia e sociedade brasileira marcada por uma regressão em quase todos os indicadores sob análise. Os dados referentes à pobreza e, principalmente, à extrema pobreza (gráfico 1) mostram um importante crescimento da carestia e, argumentamos, é difícil não relacioná-los com o vertiginoso aumento do desemprego observado no gráfico 2. Em seguida, mostramos como a problemática do desemprego se articula com a nova fase para o PIB que passa, a partir de 2015, a registrar sucessivos períodos de recessão e estagnação (gráfico 3). As políticas de cortes de gastos públicos e redução da demanda ficaram particularmente fortes a partir de 2015 e se mostraram ineficazes para os seus propósitos anunciados: não retomaram o crescimento do PIB através do suposto estímulo de confiança e do investimento privado, não controlaram a inflação (gráfico 4) e nem melhoraram as contas públicas (gráfico 5). Ao lado das dificuldades do mercado de trabalho, a renda real da população se vê hoje ameaçada pelo crescimento da inflação de gêneros básicos à sobrevivência, que parecem se articular às importantes desvalorizações cambiais de fins da primeira e da segunda metade da década de 2010 (gráfico 9).

Se são equivocadas as escolhas de políticas econômica pelos cortes de gastos, feitas de forma cada vez mais severas a partir de 2015, coube-nos perguntar quais as

restrições e impeditivos que teria uma mudança da política fiscal. Ao analisar os dados da última década para a dívida pública no Brasil, evidenciamos, em linha com o já argumentado por outros autores, que não há crise fiscal no Brasil – a despeito da força que tal ideia possui no debate público do país. Seja através de comparações internacionais, seja através da análise histórica e técnica sobre a relação entre valores para a dívida pública e impactos socioeconômicos: os dados não autorizam dizer que o Brasil possuiu patamares nocivos de dívida pública ao longo de qualquer momento da última década (gráficos 5 e 6). Ao procurar submeter a gestão da dívida pública a um método simplista de corte de gastos, os defensores da política de cortes de gastos desconsideram a complexidade própria ao assunto e os principais determinantes da trajetória da dívida. Há alternativas para a gestão da dívida pública e a política fiscal pode e deve se submeter a melhorias explícitas e diretas dos indicadores sociais. Não há razões também pelo lado da oferta (capacidade de produção) para aumento da produção, uma vez que o nível de utilização da capacidade instalada se mantém com folga para atender um eventual aumento da demanda (gráfico 8).

Um desafio efetivo que há, sim, para o país e que pôde na presente nota ser apenas brevemente analisado diz respeito à “interdependência juro-câmbio-fiscal”, que no Brasil é historicamente pressionada pela inserção externa. Frente ao estrutural afluxo de dólares para fora (através das importações da conta de serviços e rendas), restam poucas opções ao Banco Central em termos de política econômica. Em geral e salvo a descoberta de instrumentos mais inovadores de controle de capitais, o BACEN tem que optar ou pelo aumento da taxa SELIC ou pela desvalorização cambial (ou, mesmo, um gradiente de opções entre as duas). Ambas as opções têm importante impacto nas contas públicas, na renda real e na distribuição da renda e possuem, então, impacto importante em dimensões sociais de relevo (pois influenciam o poder de compra das camadas mais baixas da sociedade). Na última década, os dois momentos de desvalorização cambial (gráfico 9) parecem fazer parte da explicação dos dois picos de comportamento inflacionário (gráfico 4) e o recente aumento da Taxa SELIC (gráfico 8) parece hoje correr atrás da revalorização cambial e da mitigação da inflação. Para aliviar esta difícil escolha e reduzir a dependência de eventual melhora da conjuntura da economia mundial, não parece haver outro caminho que não a busca ativa por mudanças na estrutura produtiva e patrimonial/financeira do país, que protejam explicitamente a saúde do balanço de pagamentos do país. A importância e a complexidade do tema, entretanto, impediram que

ela fosse analisada de maneira minimamente adequada ainda no âmbito do presente texto. Trata-se, entretanto, de políticas para um horizonte de tempo mais longo e que também precisam de um apoio decisivo da política fiscal para funcionar de maneira mais adequada.

Como não poderia deixar de ser, a presente nota também tem seus limites para investigar a conjuntura da crise brasileira. Embora tenhamos recolhidos alguns dos mais importantes indicadores gerais, é pertinente que os dados e análises sistêmicas aqui feitas sejam complementadas com informações e contornos teórico-analíticos suplementares, que ajudem a trazer mais nitidez para fenômenos que, por omissão ou descuido, puderam ser aqui apenas brevemente traçados. Há uma perda, entretanto, quando análises mais detalhadas sobre um outro ponto perdem de vista sua articulação integrada com o comportamento da economia e sociedade. O presente trabalho congrega uma série de elementos que ajudam a suportar a tese a respeito da importância da retomada da expansão dos gastos e investimentos públicos no Brasil como condição necessária - ainda que não suficiente - para a melhoria eficaz e substantiva do quadro econômico e social do país. Esta breve análise da conjuntura da crise brasileira cumpre aqui o seu papel ao dar materialidade, informações e articulação teórica-analítica às preocupações de qualquer cientista social preocupado com os rumos e efetivos motivos da aflição social que atravessa o Brasil atualmente.

5) Referências Bibliográficas

BASTIAN, E. F. et al. Some stylized facts on external shocks and inflation upsurge in Brazil, 1951-1985. **Texto para Discussão (IE/UFRJ)**, n. 28, 2016.

DIEESE. **De olho nas negociações**. Número 8. Junho de 2021.

DWECK, E.; ROSSI, P.; MELLO, G. Sobre o diagnóstico falacioso da situação fiscal brasileira. In: DWECK, E. et al. (Eds.). **Economía pós-pandemia: desmontando os mitos da austeridade fiscal e construindo um novo paradigma econômico**. [s.l.: s.n.].

HERNDON, T.; ASH, M.; POLLIN, R. Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. **Cambridge journal of economics**, v. 38, n. 2, p. 257–279, 2014.

IBGE | Portal do IBGE. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/>>. Acesso em: 15 julho. 2021.

KREIN, J. D. O desmonte dos direitos, as novas configurações do trabalho e o esvaziamento da ação coletiva: consequências da reforma trabalhista. **Tempo Social**, v. 30, n. 1, p. 77, 26 abr. 2018.

MEDEIROS, C.; SERRANO, F. Inserção Externa, Exportações e Crescimento no Brasil. In: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C. (Eds.). . **Polarização Mundial e Crescimento**. Petrópolis: Vozes, 2001.

REINHART, C.; ROGOFF, K. Growth in a time of debt. **NBER WORKING PAPER SERIES**, 2010.

ROSSI, P.; DWECK, E.; ARANTES, F. Economia Política da Austeridade. In: ROSSI, P. et al. (Eds.). . **Economia para poucos: impactos sociais da austeridade e alternativas para o Brasil**. São Paulo, SP: Autonomia Literária, 2018.

SANTOS, C. H. M. DOS. **Um panorama das finanças públicas no Brasil de 1995 a 2009**. Brasília: IPEA, 2014.

SERRANO, F.; MEDEIROS, C. O Desenvolvimento Econômico e a Retomada da Abordagem Clássica do Excedente. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 24, n. 2, p. 244–263, jun. 2004.

TAVARES, J.M.H. Análise das políticas para a recuperação do emprego: uma introdução ao debate. Mimeo.

TAVARES, M. DA C. **Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil**. livre docência/doutorado—Campinas: UNICAMP, 1974.