

CAUSAS ESTRUTURAIS DE NOSSA DEPRESSÃO

Samuel Pessoa

Ibre-FGV e Sócio da consultoria Reliance

Brazilian UK 2018 Forum

London School of Economics and Political Science

London, Old Theatre, Old Building

Atualização após o seminário

ROTEIRO

- Economia brasileira no longo prazo: baixo crescimento da produtividade e desempenho em geral em linha com AL
- Dimensão da crise do ponto de vista histórico
- Um excuro: atualização da disciplina de modelos econômicos comparados
- Dinâmicas estruturais que produziram a crise
 - Contrato social da redemocratização
 - Agenda intervencionista
- Por que em 2014?
- Agravante da crise: posição cíclica em 2014
- Um pouco de história: ciclos de política econômica dos anos 60 para cá
- A crise não foi produzida pela política fiscal

ECONOMIA BRASILEIRA: ACAMPANHA A AL

Comparação do crescimento do Brasil com AL (Dados: WEO, FMI)

	1985-1994	1995-2002	2003-2010	2011-2014	2011-2017
Mundo	3,3	3,5	4,2	3,6	3,5
AL ex Brasil	3,0	2,1	4,1	3,5	2,6
Brasil	2,8	2,4	4,0	2,2	0,4
Crescimento volume de comércio mundial	6,0	6,5	5,6	4,2	3,8
Termos de troca - Brasil (2006=100)	82	100	102	121	117

ECONOMIA BRASILEIRA: BAIXA PRODUTIVIDADE

Decomposição de crescimento

	PIB	PROD. DO TRABALHO	JORNADA	TAXA DE EMPREGO	PEA % PIA	PIA % POP	POP
1982-2016	2,4	0,5	-0,4	-0,2	0,7	0,5	1,4
1982-1993	2,2	-0,7	-0,7	-0,3	1,6	0,4	2,0
1993-2002	2,7	0,5	-0,2	-0,2	0,5	0,6	1,5
2002-2010	4,0	2,4	-0,4	0,1	0,3	0,4	1,1
2010-2014	2,3	1,5	-0,4	0,7	-0,8	0,5	0,8
2014-2016	-3,8	-2,2	-0,2	-3,0	0,4	0,5	0,7

EPISÓDIOS DOS ÚLTIMOS 120 ANOS

	PERDA DE PIB PER CAPITA				
	Início	Perda de termos de troca	Perda máxima de PIB per capita	Data perda máxima	Anos para recuperar pico prévio
Fim da <i>Pax</i> Britânica	1914	-46	-7,6	1916	3
Grande Depressão	1929	-27	-7,9	1931	5
Crise da dívida externa	1981	-33	-12,4	1983	6
Crise da hiperinflação brasileira	1990	0	-7,7	1992	6
Crise do petismo	2014	-8	-9,1	2016	9

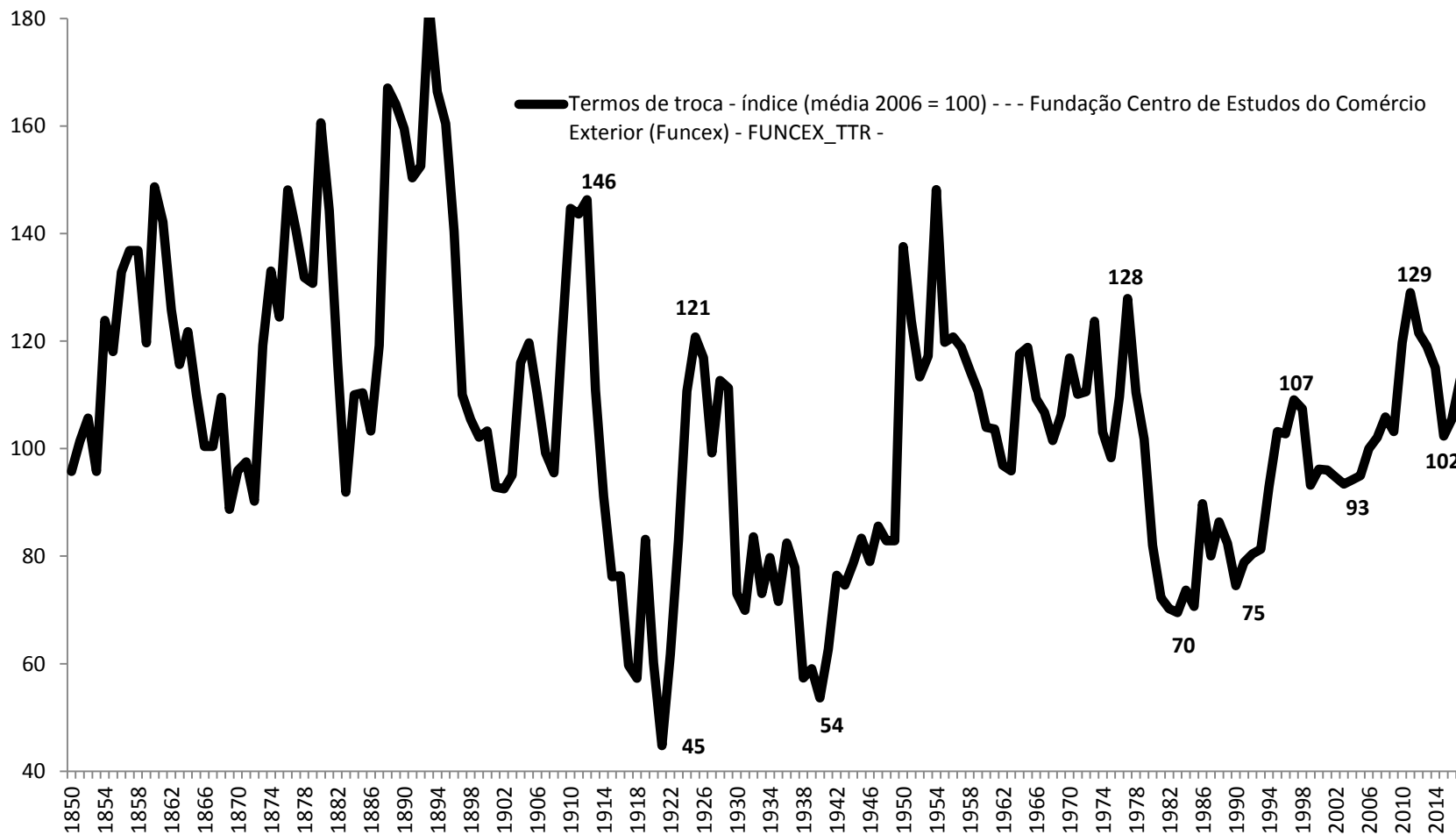
EPISÓDIOS DOS ÚLTIMOS 120 ANOS

As diversas crises – critério perda de PIB (em vez de PIB per capita)

	PERDA DE PIB				
	Início	Perda de termos de troca	Perda máxima de PIB	Data perda máxima	Anos para recuperar pico prévio
Fim da <i>Pax</i> Britânica	1914	-46	-1,3	1914	3
Grande Depressão	1930	-32	-5,3	1931	5
Crise da dívida externa	1981	-33	-6,3	1983	5
Crise da hiperinflação brasileira	1990	0	-4,4	1990	4
Crise do petismo	2015	-12	-7,1	2016	6

NÃO HOUE QUEDA APRECIÁVEL DE TERMOS DE TROCA

Termos de troca (2006=100). Desde o vale de 1981 vivemos um longo período de melhoras dos termos de troca com ciclos, como em geral ocorre com preços de commodities



ESCURSO: ATUALIZAÇÃO DA DISCIPLINA DE MODELOS ECONÔMICOS COMPARADOS

- Duas dimensões em que as economias de mercado podem se diferenciar na forma de organizar a produção de bens e serviços e sua distribuição
 - Haver ou não um Estado de Bem Estar amplo e abrangente
 - Haver ou não forte intervencionismo do Estado no funcionamento dos mercados
- Literatura recente de variedades de capitalismo
 - Economias liberais de mercado (LME) e economias coordenadas de mercado (CME)
 - As duas dimensões não são totalmente independentes
 - Peter Hall e David Soskice (editores), “Varieties of capitalism”, Oxford, 2001

DUAS CAUSAS EXTRUTURAIS DA DEPRESSÃO

- Primeira:
 - Contrato social da redemocratização
 - O que é: desejo da sociedade expresso no texto constitucional de 1989 e renovado nos mesmos termos em todos os pleitos eleitorais desde então
 - Construir no Brasil um Estado de bem estar social padrão europeu continental
 - Esta é uma agenda da sociedade e não de um ou outro grupo político

CONTRATO SOCIAL DA REDEMOCRATIZAÇÃO

Tabela 1 – Política de reajustes do salário mínimo – 1995-2017

Período	Reajuste SM	INPC	Ganho Real
1995-98	85,71%	55,18%	19,68%
1999-02	53,85%	27,61%	20,56%
2003-06	75%	39,64%	25,32%
2007-10	45,71%	18,81%	22,65%
2011-14	41,96%	26,61%	12,13%
2015	8,84%	11,28%	-2,19%
2016	11,68%	6,58%	4,79%
2017	6,48%	2,07%	4,32%
2011-17	83,73%	53,27%	19,88%
2003-17	368,50%	153,45%	84,85%
1995-17	1238,58%	401,87%	166,72%

Fonte: IBGE.

Fonte: Manoel Pires, post no blog do Ibre, <http://blogdoibre.fgv.br/posts/o-ajuste-possivel-3-o-debate-sobre-o-salario-minimo>

CONTRATO SOCIAL DA REDEMOCRATIZAÇÃO

TABELA: Evolução da despesa primária exclusive transferências para Estados e municípios (pontos percentuais do PIB)

	Pessoal	INSS	Custeio administrativo	Subsídios	LOAS/BPC	Seguro-Desemprego e Abono Salarial	Bolsa Escola, Vale Gas, Bolsa Família.	Custeio Saúde e Educação	Investimento	Total gasto social e INSS	TOTAL
1991	3,8	3,4	0,7	0,3	0,0	0,5	0,0	1,5	0,7	5,5	11,0
1994	5,1	4,9	0,6	0,3	0,0	0,5	0,0	1,9	0,5	7,4	13,9
1998	4,6	5,5	1,0	0,3	0,1	0,5	0,0	2,2	0,8	8,3	15,0
2002	4,8	6,0	1,1	0,2	0,2	0,5	0,2	1,8	1,0	8,7	15,7
2006	4,5	7,0	1,1	0,4	0,4	0,7	0,5	1,7	0,7	10,2	17,0
2010	4,4	6,8	1,1	0,3	0,5	0,8	0,5	2,0	1,1	10,6	17,4
2014	4,3	7,7	1,3	1,0	0,8	1,0	0,6	2,2	1,2	12,3	20,1
Variação	0,48	4,28	0,58	0,74	0,75	0,54	0,59	0,67	0,46	6,82	9,08
Por ano	0,02	0,19	0,03	0,03	0,03	0,02	0,03	0,03	0,02	0,30	0,39

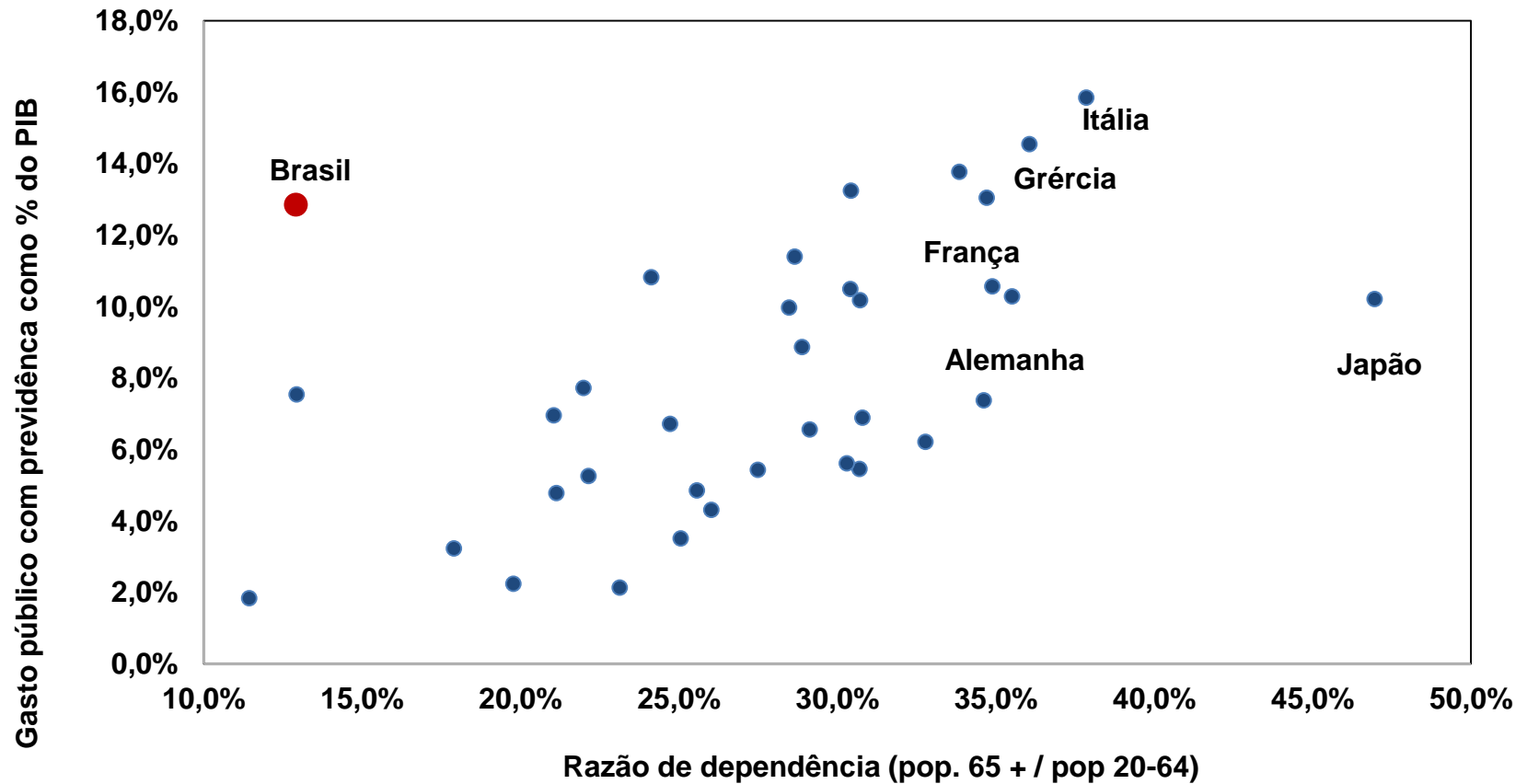
FONTE: Tesouro Nacional. Elaboração de Mansueto Almeida jr. A abertura entre custeio administrativo e subsídios para os anos de 1991 e 1994 não foi diretamente observada. Imputamos 0,3% do PIB para subsídios em função do comportamento médio desta rubrica para os anos de 1997 até 2010, quando apresentou grande estabilidade.

Fonte: Ajuste inevitável, de Marcos Lisboa, Mansueto Almeida e Samuel Pessoa
https://mansueto.files.wordpress.com/2015/07/o-ajuste-inevitc3a1vel-vf_2.pdf

CONTRATO SOCIAL DA REDEMOCRATIZAÇÃO

GASTO PÚBLICO COM PREVIDÊNCIA

Gastos no Brasil incluindo LOAS e excluindo invalidez



SEGUNDA CAUSA: INTERVENCIONISMO

- Segunda:
 - Alteração da formulação da política econômica em 2006 com a troca no ministérios da Fazenda
 - Troca de Antônio Palocci por Guido Mantega
 - Desde o governo Collor agenda de liberalização dos mercados
 - A alteração na Fazenda inverte para agenda de intervenção que vigorará de 2006 até 2014
 - Agenda dos intelectuais e economistas petista
 - Não é uma agenda da sociedade
 - Tentativa de imitar o modelo de crescimento dos asiáticos
 - Diagnóstico de economistas “de esquerda” brasileiros
 - Os asiáticos superaram a armadilha da renda média em função do intervencionismo
 - Próximos slide: lista de medidas intervencionistas

1. Alteração no regime de câmbio flutuante para fortemente administrado
2. Adoção recorrente de artifícios para atingir a meta de superávit primário além de progressiva redução do superávit primário
3. Redução, sem que os fundamentos permitissem, da taxa básica real de juros e, portanto, maior tolerância com a inflação
4. Controle de preços, principalmente dos serviços de utilidade pública e gasolina, como mecanismo alternativo para conter a inflação
5. Enfraquecimento e redução do papel das agências reguladoras
6. Expansão do crédito subsidiado, sobretudo por meio do BNDES, para estimular o investimento, com forte discricionariedade em relação aos favorecidos
7. Redução da abertura da economia ao comércio internacional
8. Ampliação das políticas discricionárias, como a desoneração tributária de setores ou de bens selecionados
9. Aumento da intervenção pública e do papel da Petrobras no setor de petróleo
10. Intervenção no setor elétrico para baixar as tarifas e antecipar a renovação das concessões
11. Uso dos bancos públicos para reduzir o *spread* bancário
12. Resistência à participação do setor privado na oferta de serviços de utilidade pública e de infraestrutura em geral
13. Emprego indiscriminado dos pisos de conteúdo nacional

POR QUE EM 2014?

Esgotamento do contrato social da redemocratização: a receita deixou de crescer sistematicamente além da atividade econômica

Período	PIB	Receita Recorrente	Excesso crescimento receita sobre PIB	Excesso deflator PIB sobre IPCA	Volume de receita
1999-2010	3,5	6,9	3,4	1,8	1,6
2011-2014	2,3	2,5	0,1	1,2	-1,0

POR QUE EM 2014?

- Esgotamento do intervencionismo
- Vários projetos de investimento foram mal executados e tinham como plano de negócios a hipótese implícita de que os recursos financeiros do governo – Tesouro, bancos públicos e Estatais – eram ilimitados
- Exemplo: os investimentos da Petrobrás que chegaram a representar 8% de todo o investimento do país tiveram que ser reduzidos quando a relação dívida como % da geração de caixa superou 5
- Argumentos análogos valem para: indústria naval, programa MCMV e a cadeia sucroalcooleira (esta última foi afetada pela política de controle tarifário da gasolina)
- Sobreinvestimento: setor automobilístico (capacidade instalada de 5 milhões de unidades ano para um mercado que consome 2,5 milhões) e caminhões

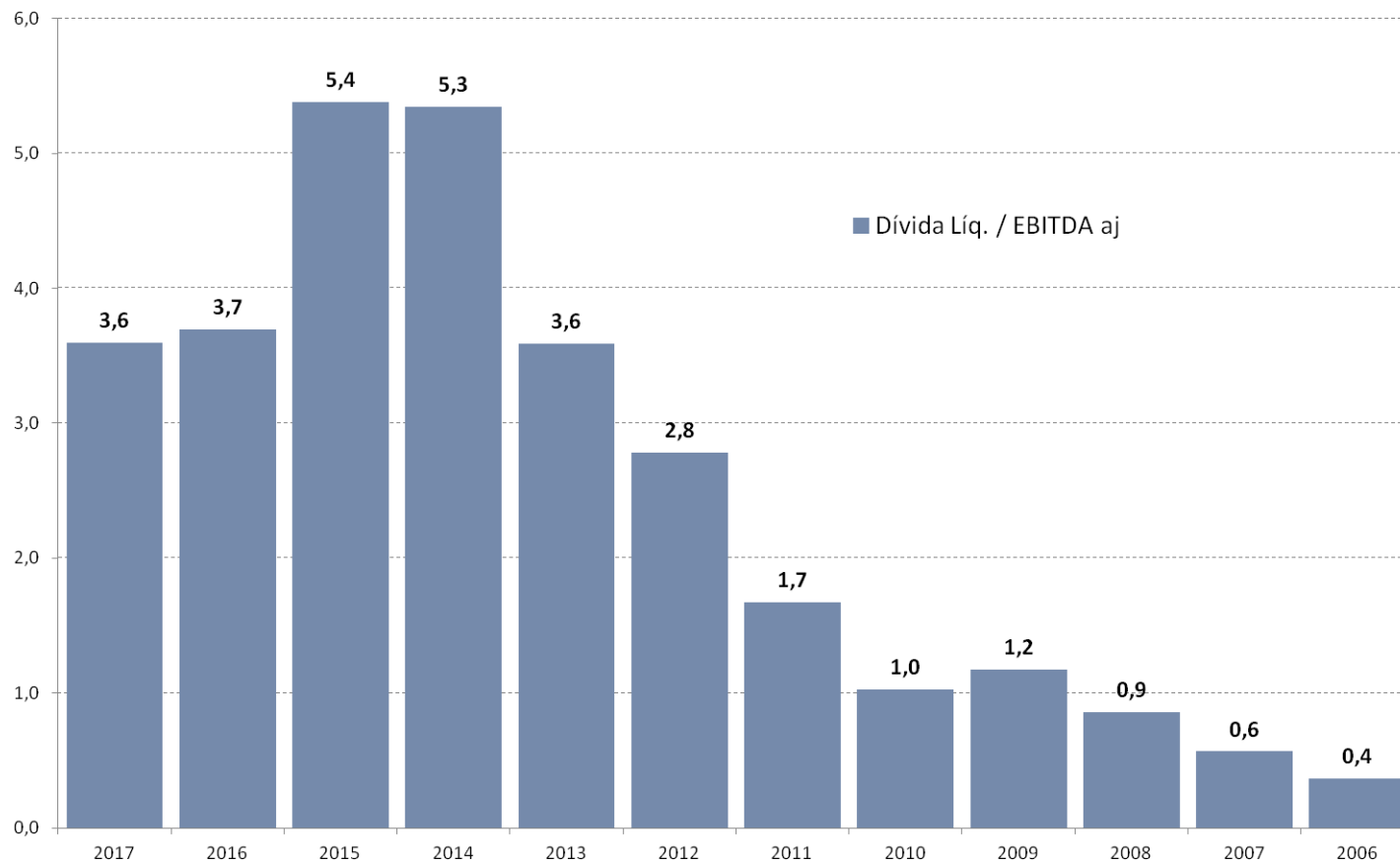
ESGOTAMENTO DO INTERVENCIONISMO: EXEMPLO

- A política econômica decide que é importante estimular a renovação da frota de caminhões
- O programa de sustentação do investimento (PSI) do BNDES estimula a aquisição de caminhões a juros inferiores a inflação
- As plantas trabalham a plena capacidade com turnos extras
- Simultaneamente há crédito barato para a expansão da oferta: ampliação e construção de novas plantas
- Quando a nova oferta matura a frota já foi renovada: de 2009 até hoje para um crescimento do PIB de 11% a frota cresceu 40%
- O setor passa a operar com um turno ou até menos
- Por outro lado o excesso de caminhões reduziu muito o frete
- Os motoristas, principalmente aquele autônomo, enfrentam grandes dificuldades
- O governo para tentar contemplar a demanda dos motoristas impõe perdas aos concessionários de estradas: reduz o valor do pedágio quebrando o contrato
- A questão está judicializada até hoje
- A normalização das condições financeiras nas economias centrais (treasure de 10 anos a 3% ao ano) desvalorizar o real e outras moedas
- Simultaneamente os problemas da Venezuela e as trunpices com o Irã produzem forte elevação no preço do petróleo
- O Tesouro Nacional em dificuldades em 2017 praticamente dobra a PIS-Cofins sobre combustíveis inclusive óleo diesel
- A Petrobrás tem que repassar a elevação dos custos: no período das vacas gordas se endividou muito
- Resultado: greve dos caminhoneiros

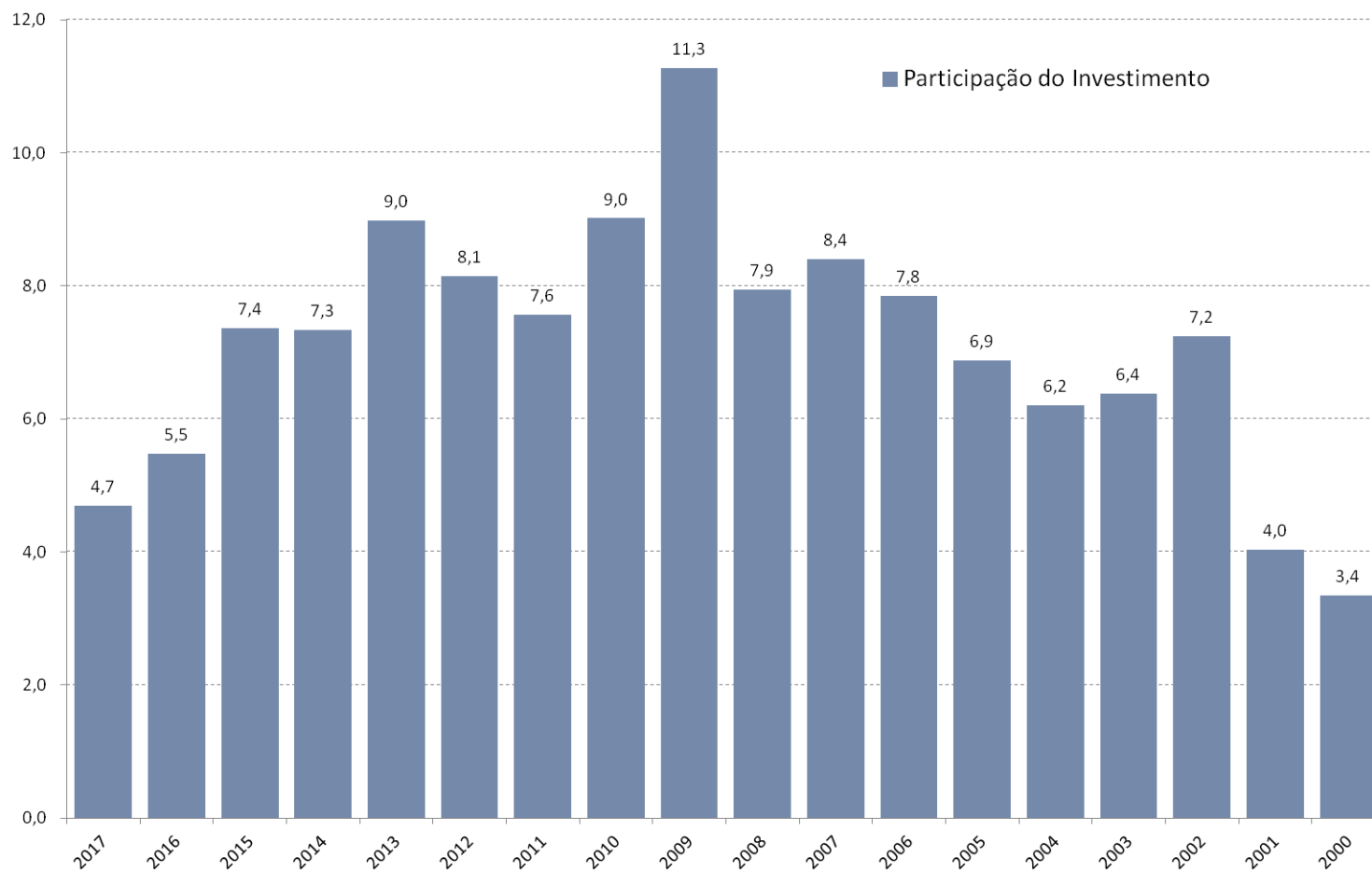
ESGOTAMENTO DO INTERVENCIONISMO: EXEMPLO

- Evolução dos números da Petrobrás
- Antes dos excessos a Petrobrás respondia por 2-4% do investimento total do país
- No auge do intervencionismo petista somente o investimento da Petro chegou a 8% do investimento total do país
- Os investimentos foram mal executados gerando excesso de endividamento
- O excesso de endividamento impede a continuação dos investimentos
- O custo de capital para a empresa fica muito elevado

ESGOTAMENTO DO INTERVENCIONISMO: EXEMPLO



ESGOTAMENTO DO INTERVENCIONISMO: EXEMPLO



ESGOTAMENTO DO INTERVENCIONISMO: EXEMPLO

- Argumentos equivalentes valem para:
 - Indústria automobilística;
 - Indústria da construção civil:
 - MCMV
 - Esgotamento fiscal e seus efeitos sobre o investimento público
 - Indústria naval;
 - Setor sucroalcooleiro;
 - Setor elétrico
- A redução do investimento desses setores explica provavelmente a queda do investimento de 6 pontos percentuais do PIB

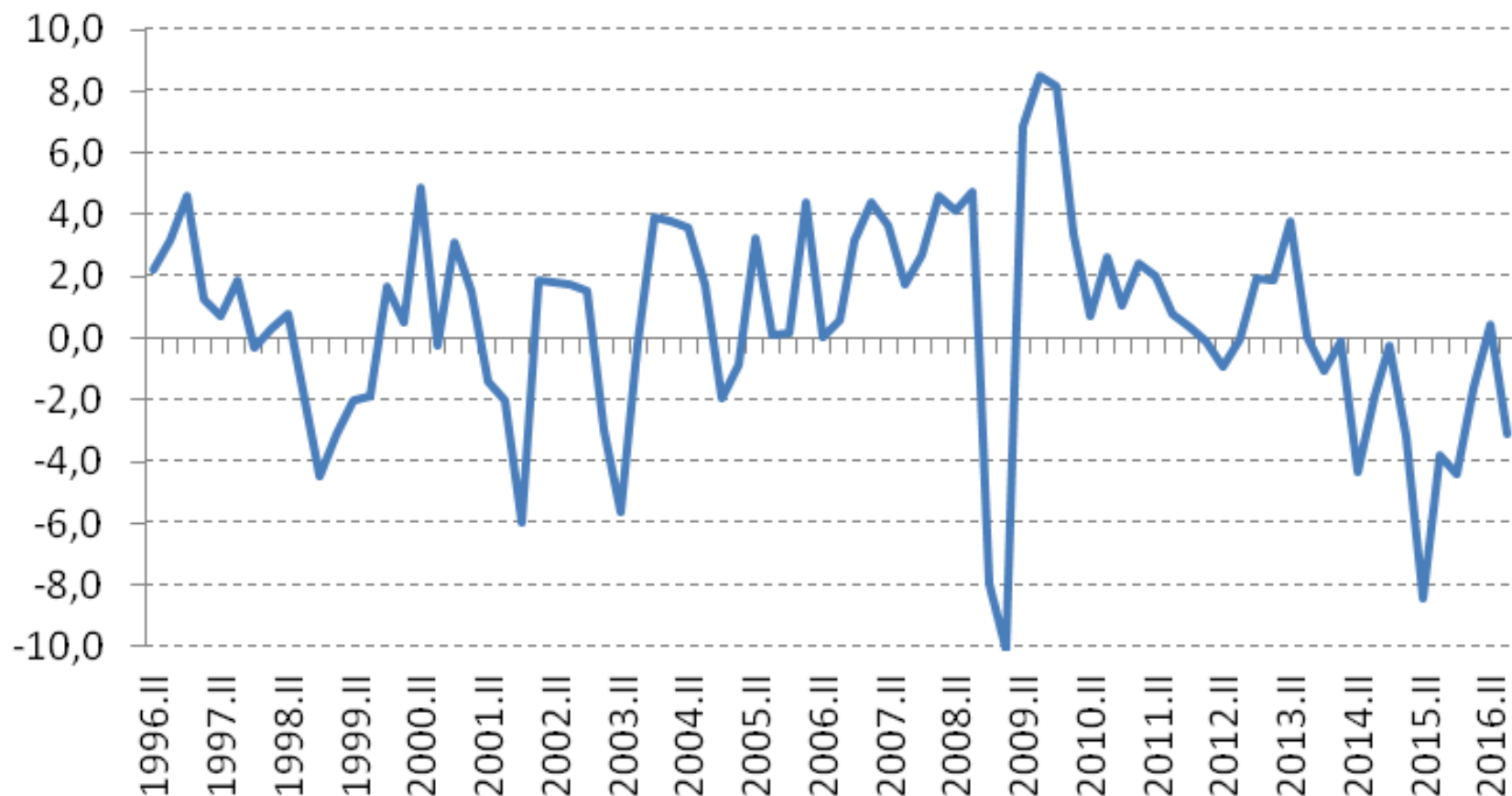
DESACELERAÇÃO DA ECONOMIA

- Vale lembrar que a desaceleração do crescimento é bem anterior ao agravamento da crise em 2015
- E que o investimento começa a perder tração no segundo trimestre de 2013 e entra no terreno negativo no quarto trimestre de 2013

TAXA DE CRESCIMENTO DO INVESTIMENTO TRI ANTE TRI IMEDIATAMENTE ANTERIOR

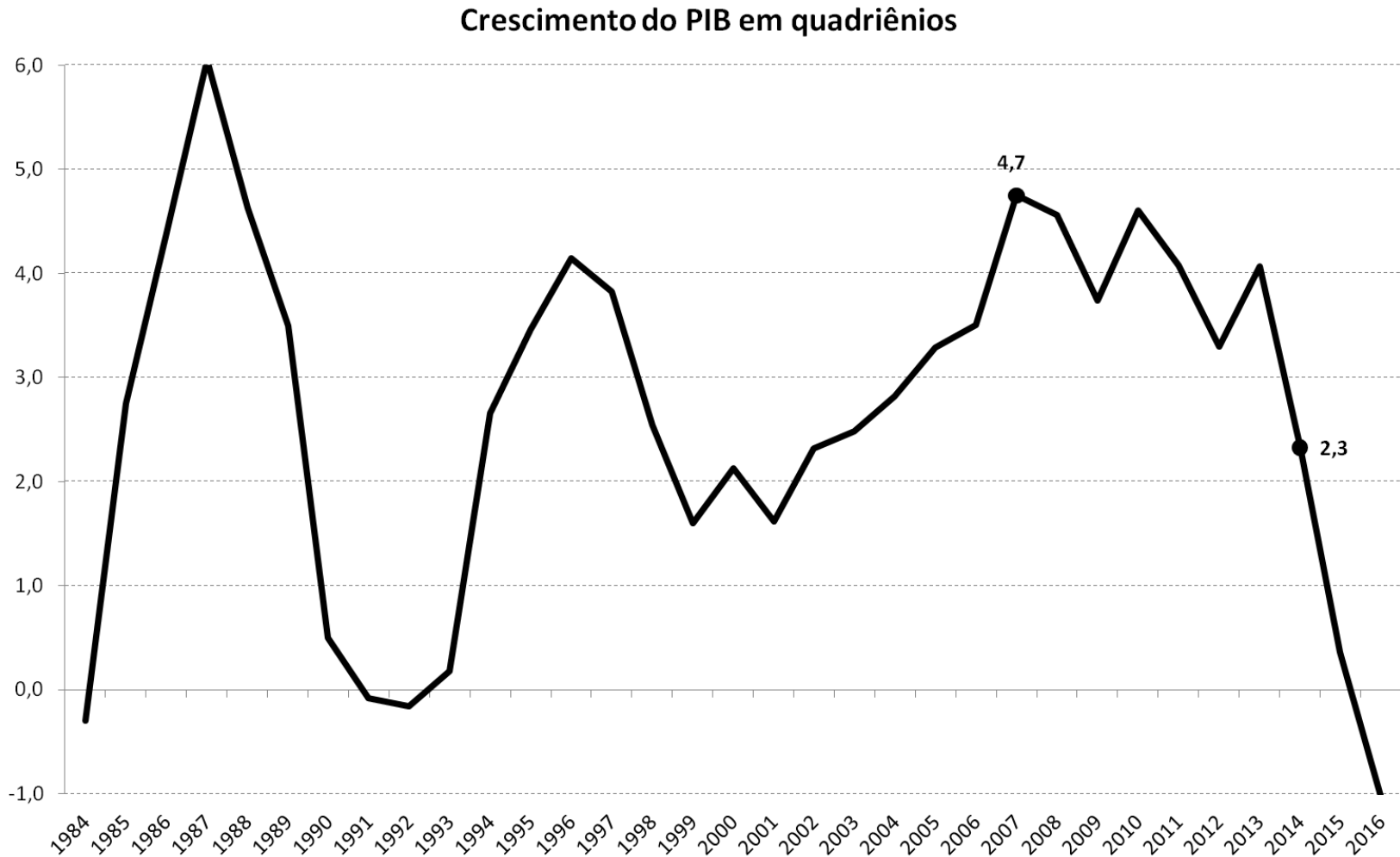
A taxa de crescimento do investimento inicia a reduzir-se no 2º trimestre de 2013 e se torna negativa no 4º trimestre de 2013

INVESTIMENTO TRI/TRI, com ajuste sazonal



TAXA DE CRESCIMENTO QUADRIENAL DO PIB

Os pontos representam os quadriênios terminados em 2007 e 2014

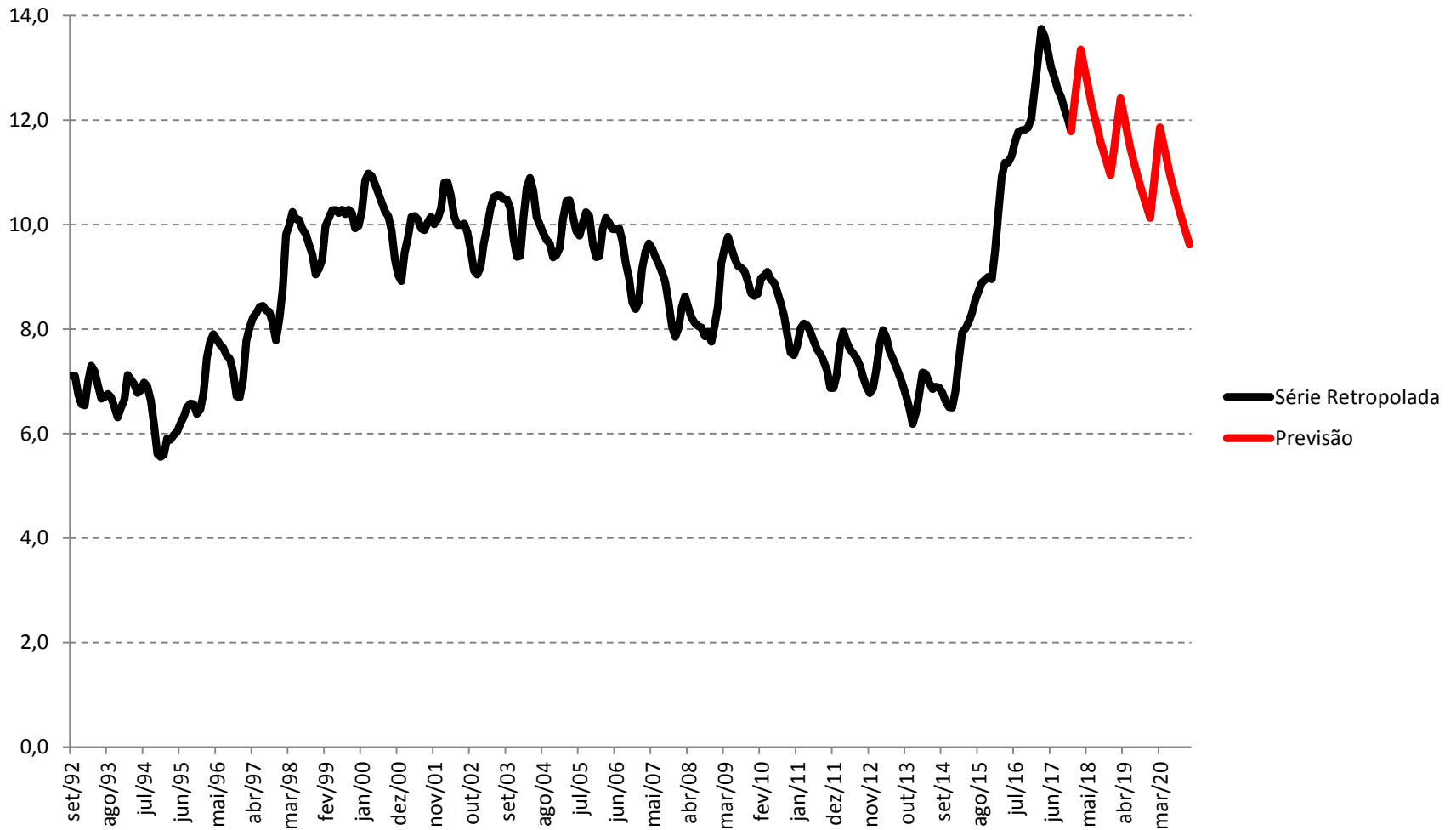


AGRAVANTE DA CRISE: POSIÇÃO CÍCLICA EM 2014

- A forte queda do investimento estava contratada em função do esgotamento do intervencionismo
 - Sobreinvestimento em inúmeros setores
 - Endividamento de setores sem capacidade de pagamento
- A queda do investimento foi agravada pela incerteza fiscal
 - Qual será a solução ao desequilíbrio fiscal estrutural?
- Mas a crise foi agravada pela posição cíclica em final de 2014:
 - Hiperemprego
 - Inflação rodando a 6,5% ao ano há cinco e, portanto, inercial
 - Atraso tarifário de 20%: adiciona 4 pp em um ano
 - Atraso cambial de uns 40%: adiciona uns 2 pp em um ano

POSIÇÃO CÍCLICA: HIPEREMPREGO

Taxa de desemprego (PNADC retropolada)

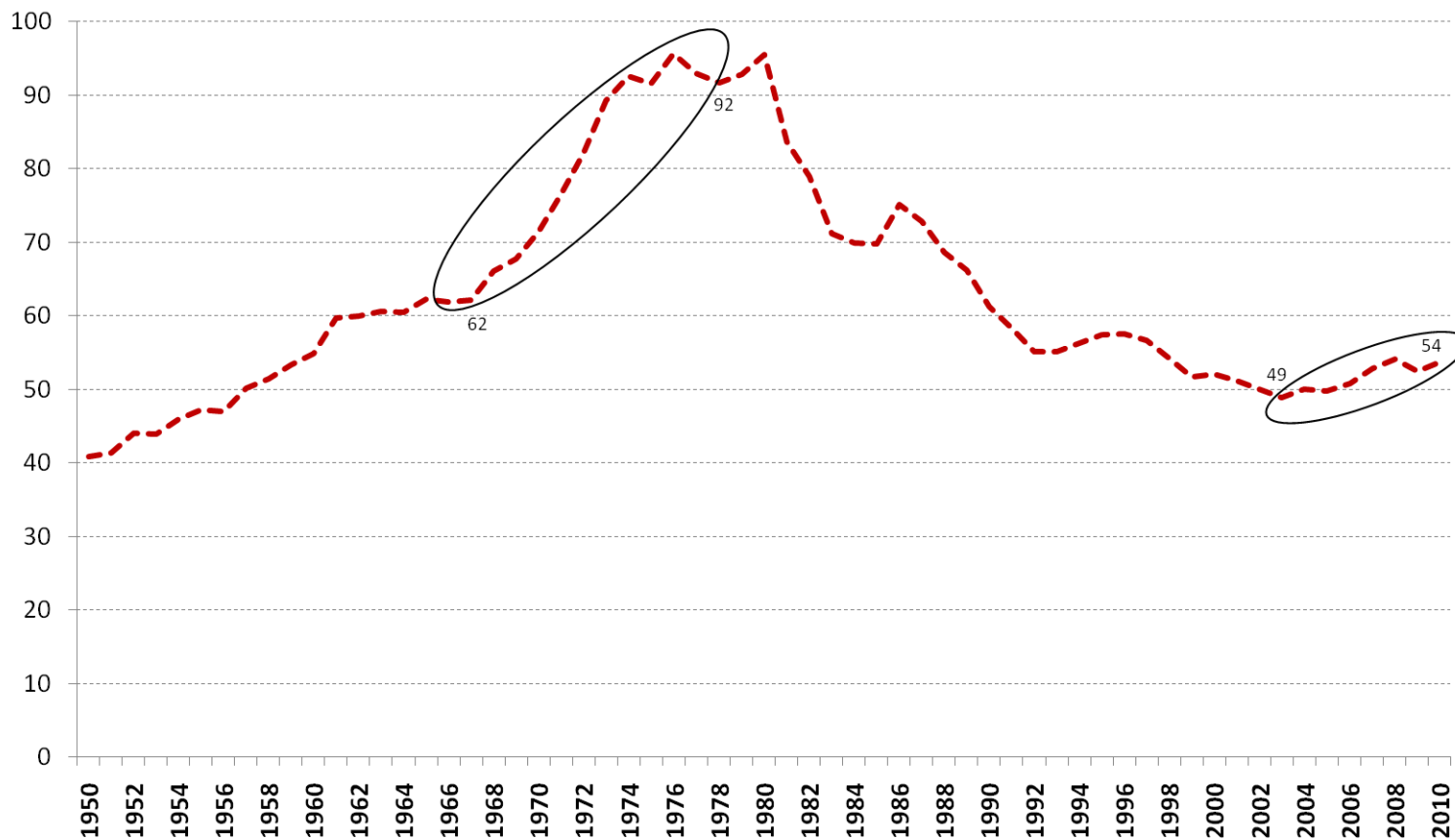


A CRISE FOI PRODUZIDA PELA CONTRAÇÃO FISCAL? NÃO

As variáveis macroeconômicas em 2015 não foram significativamente piores do que em 2003, cujo crescimento foi de 1,1%

	Média Anual									
	Juro Real	Imp. Fiscal	Cresc. PIB	TT	Câm. Nom.	Invest. Públ.	Câmb. Real.	P. Adm.	Tran. Corr.	Com. Mun.
	Swap 360	SPE	Var. %	índice	R\$/ US\$	Orair e Gobetti	Var. %			
1998		0,0	0,3	107	1,2	3,9	4,3	3,3	-3,9	4,8
1999		-1,0	0,5	93	1,8	2,4	49,8	20,9	-4,3	5,0
2000		-0,2	4,4	96	1,8	2,6	-8,1	12,9	-3,8	12,3
2001	15,5	-0,2	1,4	96	2,4	2,8	23,8	10,8	-4,2	0,5
2002	17,4	-0,6	3,1	95	2,9	3,2	10,5	15,3	-1,6	3,9
2003	13,2	-0,9	1,1	93	3,1	2,6	3,5	13,2	0,7	5,8
2004	10,4	0,0	5,8	94	2,9	2,6	-1,7	10,2	1,7	11,3
2005	12,4	0,0	3,2	95	2,4	2,6	-18,3	9,0	1,5	7,8
2006	9,7	0,3	4,0	100	2,2	2,9	-10,7	4,3	1,2	9,4
2007	7,5	0,3	6,1	102	1,9	2,8	-7,2	1,7	0,0	8,1
2008	8,4	0,1	5,1	106	1,8	3,5	-2,7	3,3	-1,8	3,1
2009	5,4	0,5	-0,1	103	2,0	4,0	-0,6	4,7	-1,6	-10,5
2010	6,1	0,4	7,5	120	1,8	4,6	-12,8	3,1	-3,4	12,5
2011	6,0	-0,3	4,0	129	1,7	3,8	-2,7	6,2	-3,0	7,1
2012	2,5	0,4	1,9	122	2,0	4,0	12,2	3,7	-3,0	3,0
2013	3,1	1,0	3,0	119	2,2	4,1	6,9	1,5	-3,0	3,5
2014	5,0	1,7	0,5	115	2,4	3,9	1,4	5,3	-4,2	3,8
2015	7,5	-0,3	-3,5	102	3,3	2,9	22,4	18,1	-3,3	2,7
2016	7,0	1,0	-3,5	105	3,5	2,3	-5,3	5,5	-1,3	2,3
2017	4,1	-0,4	1,0	112	3,2	1,8	-8,8	8,0	-0,5	4,9

UM POUCO DE HISTÓRIA: CICLOS DE POLÍTICA ECONÔMICA EVOLUÇÃO DA PTF BRASIL



DOIS CICLOS DE POLÍTICA ECONÔMICA

- Liberalização da economia
- Retomada do crescimento
- Choque externo
- Estatização da economia seguida de estagnação

DOIS CICLOS DE POLÍTICA ECONÔMICA

- Primeiro ciclo pela direita:
 1. Liberalização da economia no governo Castello Branco
 2. Retomada do crescimento no governo Médici
 3. Choque do petróleo em 1973
 4. Estatização da economia com Geisel

DOIS CICLOS DE POLÍTICA ECONÔMICA

- Segundo ciclo pela esquerda:
 1. Liberalização da economia no governo FHC incluindo o período Palocci
 2. Retomada do crescimento no governo Lula
 3. Crise mundial em 2008
 4. Estatização da economia com Lula (2009-10) e Dilma

COM RELAÇÃO À PARTICIPAÇÃO DOS BANCOS PÚBLICOS E O IMPACTO SOBRE O BALANÇO DO SETOR PÚBLICO TRABALHO DOS ANOS 70 AFIRMAVA:

(Silva, Adroaldo Moura, Luna, Francisco Vidal e Cruz, Hélio Nogueira da., *Inflação e Mercado de capitais*, São Paulo, Bolsa de Valores de São Paulo, 1977, página 15)

“E é exatamente isso que tem ocorrido. De um lado, o Governo, através de algumas agências, capta ou garante a captação de poupança com correção monetária a posteriori mais juros anuais da ordem de 4 a 6% a.a. Isso, na verdade, fixa um limite inferior para a remuneração desejada pelos poupadores. De outro, o Governo através de suas agências (BNDE, Banco do Brasil, ou mesmo através de repasses ao próprio setor privado financeiro que se apropria de um generoso “spread”) realiza empréstimos e financiamentos a taxas de juros subsidiados, fixando, direta ou indiretamente, um limite superior, menor que o pago ao poupador, para o custo do dinheiro. Esse crédito seletivo e subsidiado é bastante abrangente:

- a) Crédito Agrícola: taxa máxima: 15% a.a. Saldo total das operações em 1976 não inferior a 160 bilhões de cruzeiros (13 bilhões de US\$ dólares);
- b) Crédito para manufaturados exportáveis: taxa máxima de 8% a.a. Saldo total das operações em 1976 não inferior a 30 bilhões de cruzeiros (2.5 bilhões de US\$ dólares);
- c) Crédito para investimento no sistema BNDE: taxas variando entre 3 e 8% a.a. mais correção monetária máxima (sic) de 20% a.a., mesmo que a taxa de inflação se aproxime dos 50% a.a.
- d) Inúmeros outros programas menores a taxas subsidiadas para programas especiais: pequena e média empresa, crédito comparativo, projetos de colonização, etc.

Dada a importância quantitativa e qualitativa do Governo no mercado de capitais, isso subverte a própria noção de mercado de capitais eficientes: seu mais importante agente opera com um “spread” negativo.”

CONCLUSÃO

- A grande depressão brasileira não foi causada pela política econômica de 2015-2018
- Ela foi laboriosamente construída nos 10 anos anteriores quando:
 - Se escolheu não ajustar a política fiscal estrutural
 - Iniciou-se um longo período de intervencionismo absolutamente desastrado
 - E permitiu-se situação cíclica muito desfavorável
- Era melhor uma estratégia mais gradualista?
 - Penso que não: olhe, por exemplo, a Argentina hoje