

Taxas de Juros Elevadas e Semi-Estagnação

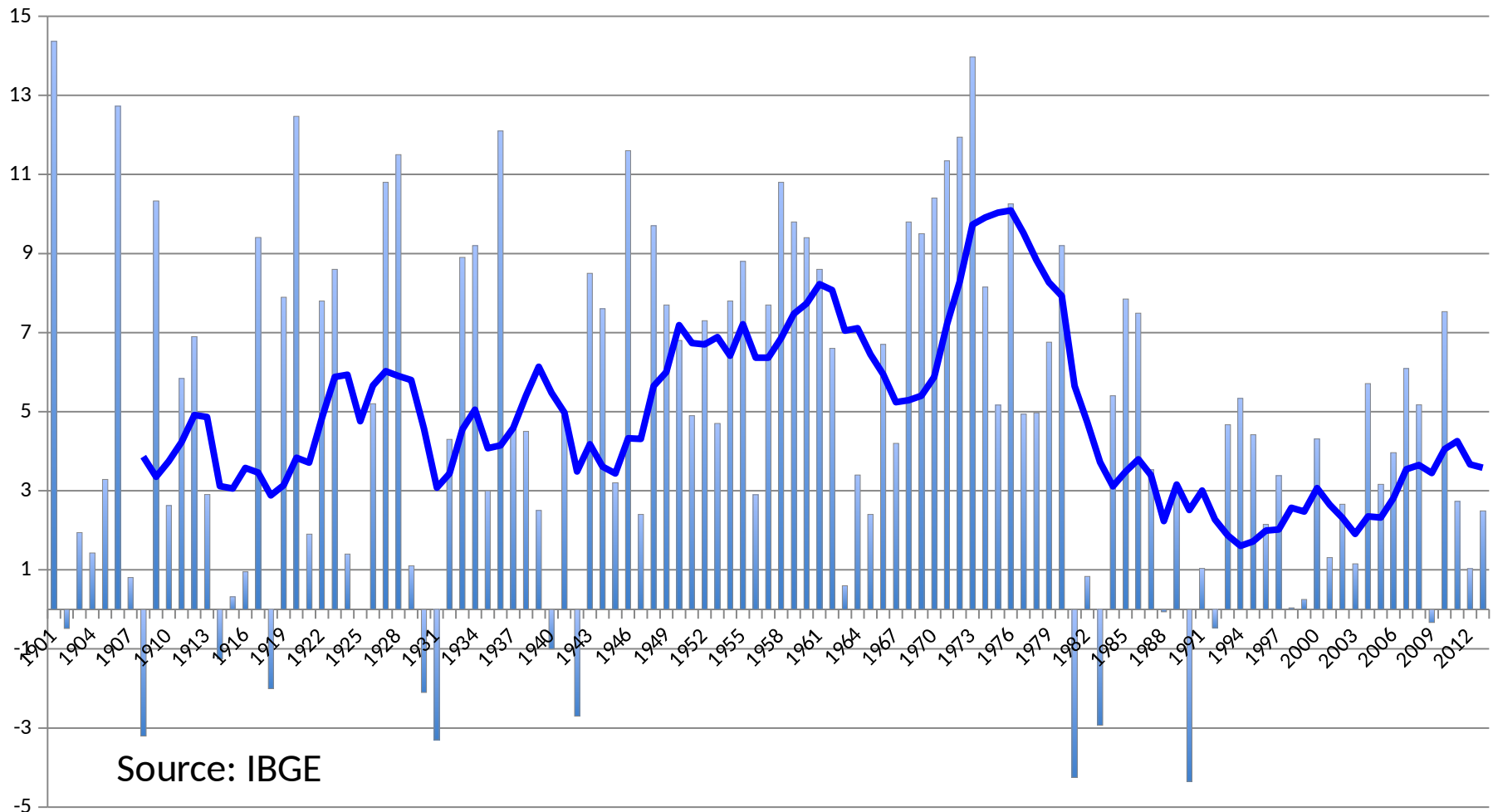
Yoshiaki Nakano

Escola de Economia de São Paulo

Fundação Getulio Vargas

Taxa de Juros Elevada e a Tragédia Brasileira

(% média móvel 10 anos)



Source: IBGE

Até 1980

- Até 1980, a economia brasileira apresentou um notável desempenho impulsionado pelo processo de industrialização baseado no modelo de Substituição de Importações.
- Construímos uma estrutura produtiva complexa e verticalmente integrada pouco dependente do exterior.

A Década Perdida

- O crescimento elevado se esgota em 1980 quando a possibilidade de avançar substituindo importações fica cada vez mais difícil.
- Modelo semi-autárquico em que se buscava a auto-suficiência, revela insuficiência dinâmica.
- Choque do preço de petróleo e a crise da dívida externa resulta na “década perdida”.

1981 a 1994

- Foi o período em que a economia brasileira tinha que promover a “dupla transferência de renda” acabou desencadeando a Hiperinflação e semi-estagnação da economia.
- Com o Plano Collor e abertura da economia, criam-se as condições para a estabilização da inflação.

Estabilização da Hiperinflação

O Plano Real

- **Primeira fase:** estabilização dos preços com a desindexação/URV + ajuste fiscal moderado e taxa de juros elevada (= apreciação cambial) - Julho a Setembro 1994.
- **Segunda Fase:** Âncora Cambial, liberalização das importações e mudança no regime de fixação de preços e salários – Setembro de 1994.
- **Terceira Fase:** Crise Cambial e Ajuste Fiscal – 1988/89.
- **Quarta Fase:** Meta de Inflação, Superávit Primário e Câmbio Flutuante. Política monetária restritiva e fiscal expansionista.

Novo Modelo para Economia Brasileira

- O fato novo: abertura da conta de capitais e hegemonia do setor financeiro.
- Desde o início dos anos 90, particularmente depois de 94, implanta-se um novo projeto liberal, encerrando o projeto de industrialização através da substituição de importações.
- Novo modelo de crescimento dependente e associado com liberalização da conta de capitais e não através da integração comercial.

Novo Modelo para Economia Brasileira

- Novo modelo de crescimento dependente e associado:
 - Estratégia de integração financeira: atrair fluxo de capitais com taxa de juros mais elevada que no exterior.
 - Mercado financeiro eficiente: canalizaria recursos para investimento produtivo resultando em crescimento econômico.
 - Política monetária com juros elevado e câmbio apreciado estabiliza a economia, assim política fiscal poderia ser expansionista e atender demandas políticas e câmbio apreciado poderia manter salários elevados.
 - Resultado: ciclos boom de entrada de capitais com paradas súbitas, isto é, ciclos de recuperação e crise

Novo Modelo para Economia Brasileira

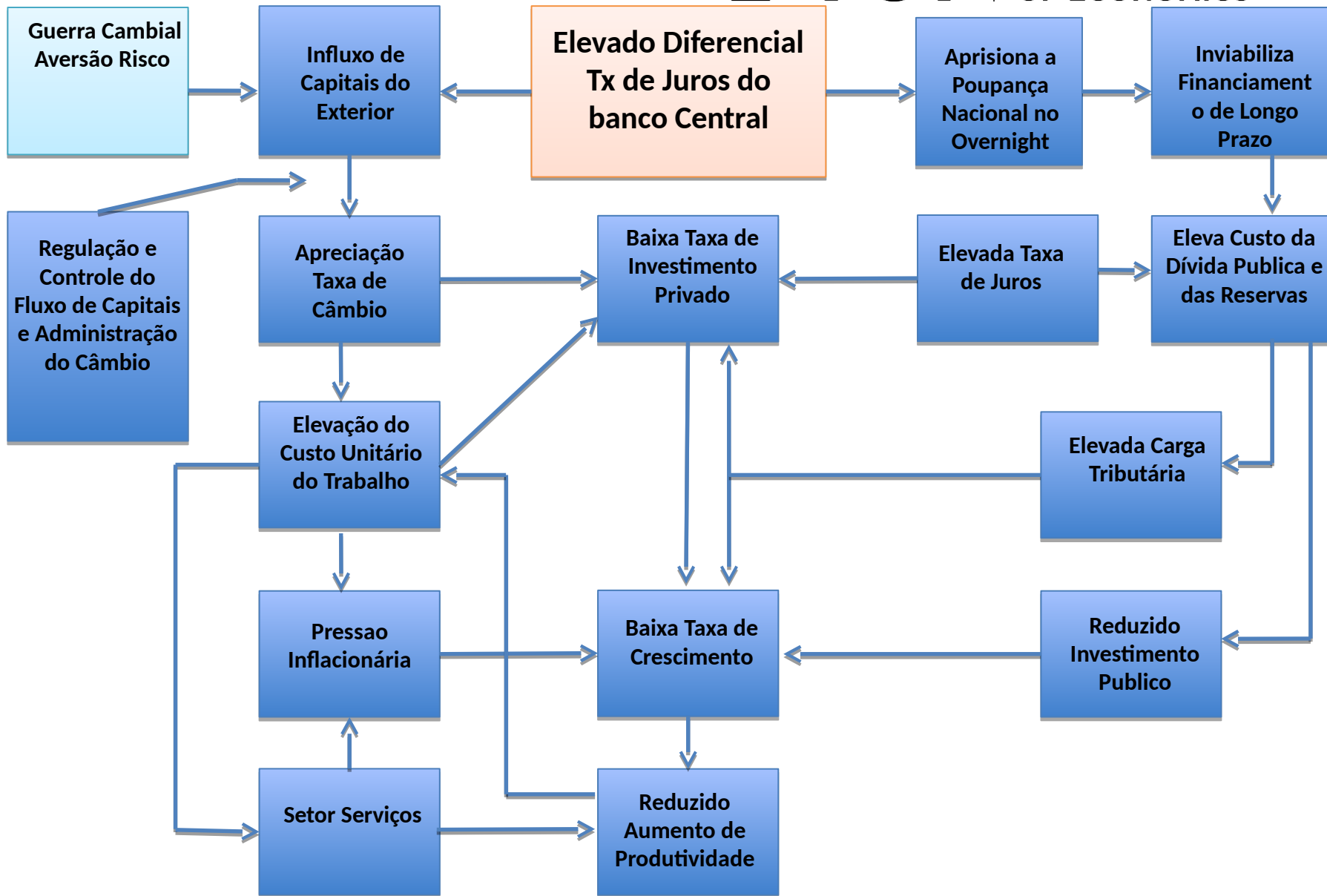
- Interregno de crescimento de 2004 a 2011 em função do extraordinário crescimento da China e choque de preços de commodities.
- Crescimento baseado na expansão do consumo e do setor de serviços.

Esgotamento do Modelo de Taxa de Juros Elevada

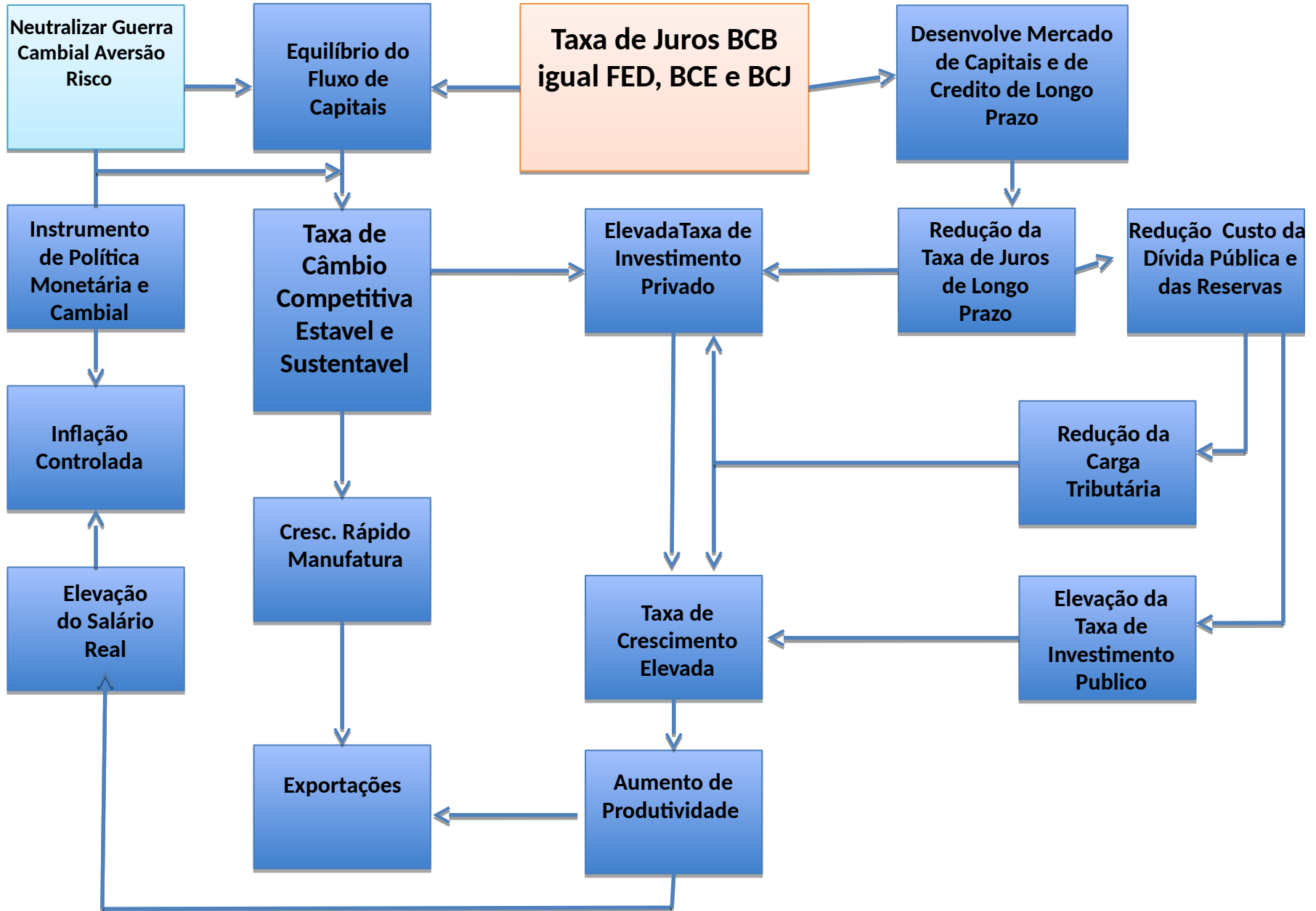
- Drenagem sucessiva de renda para o setor financeiro, limita a taxa de investimento e de crescimento chegando ao seu esgotamento em 2013.
- Pagamento de juros está em torno de 40% PIB.
- O modelo de política fiscal frouxa cria uma dinâmica de crescimento das despesas, com vinculações e indexações.
- A partir de 2014, profunda crise de confiança, o crescimento explosivo do déficit e da dívida pública.
- Só reformas estruturais poderão trazer o ajuste fiscal necessário.

"Dead End"

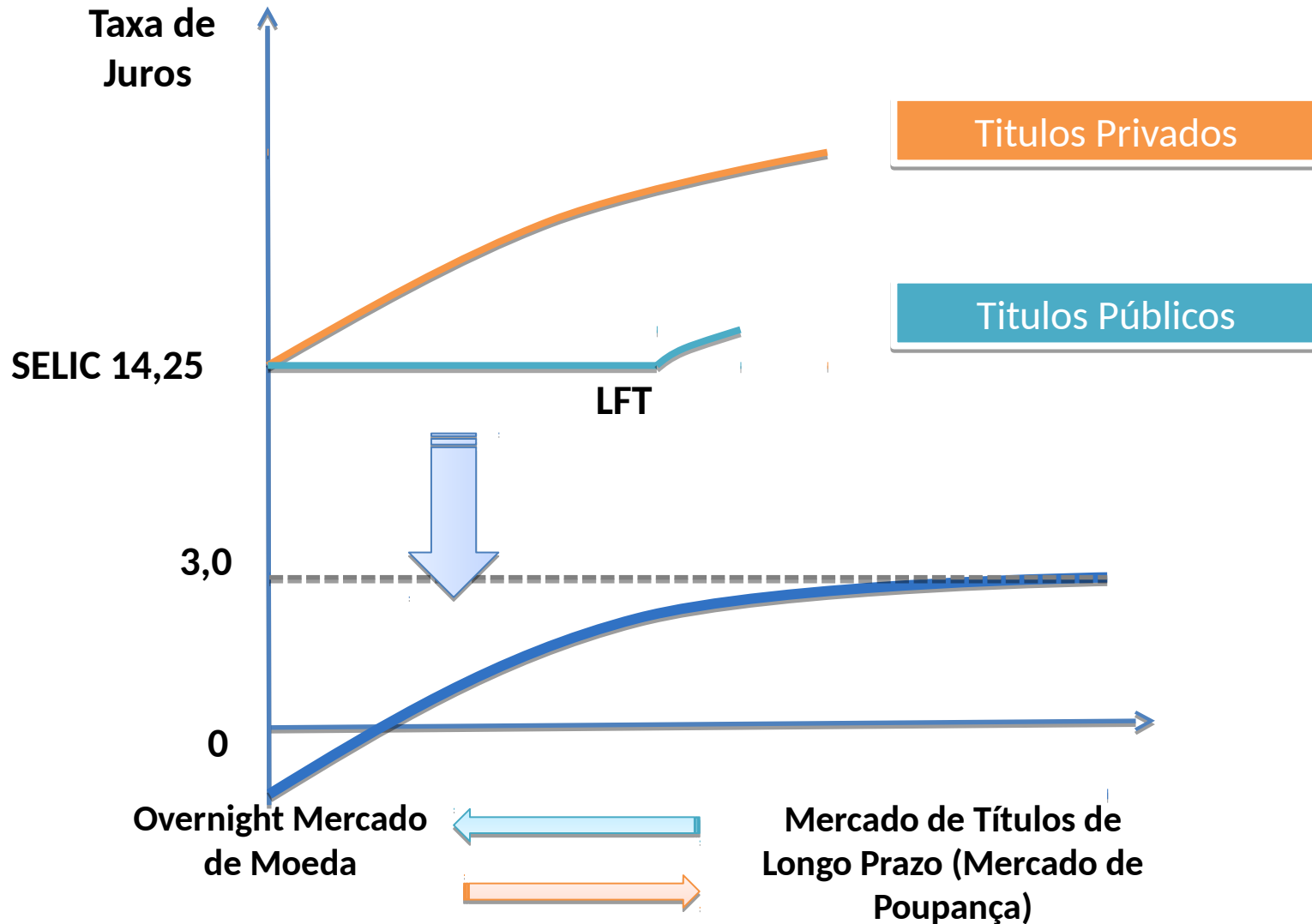
- Para fazermos as reformas necessárias precisamos de uma liderança política forte com novo projeto para o Brasil e uma ordem política que a suporte.
- Não temos nem projeto, nem liderança política, nem ordem política forte.
- E o “presidencialismo de coalisão” está em seria crise.



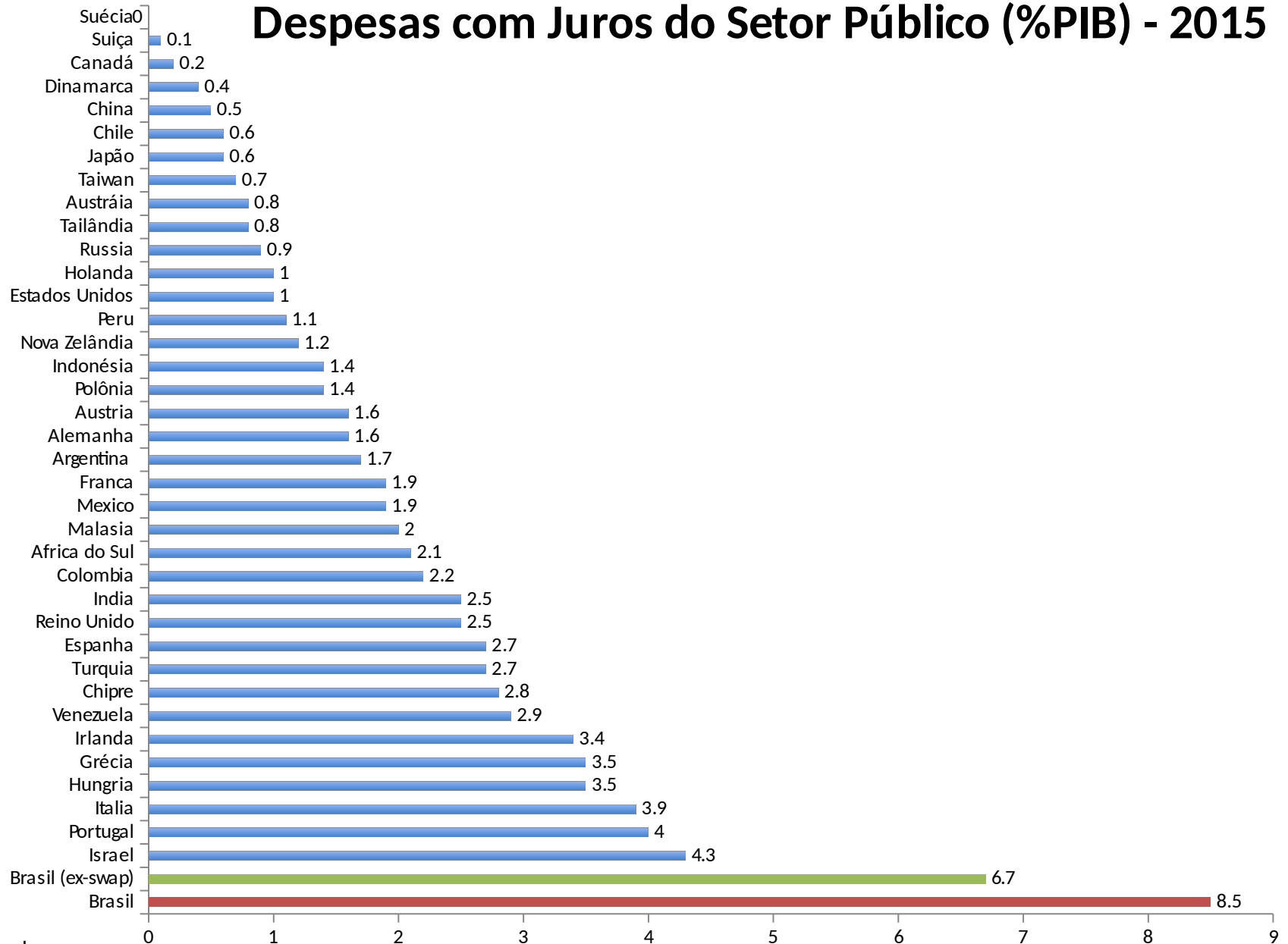
NÓ GÓRDIO DESATADO



Estrutura da Taxa de Juros no Brasil



Despesas com Juros do Setor Público (%PIB) - 2015



Despesas com Juros do Setor Público (%PIB) - Média 1997-2014

