
Economia brasileira na encruzilhada: uma resenha

Arthur Medeiros de Souza¹

 <https://orcid.org/0009-0002-1983-7647>

Douglas Alencar²

 <https://orcid.org/0000-0002-6077-998X>

Recebido em: 11/12/2023

Aprovado em: 16/02/2024

Resumo

O objetivo da resenha do livro **Economia brasileira na encruzilhada** de Luiz Fernando de Paula é apresentar um panorama da economia brasileira recente à luz de abordagens heterodoxas. O texto é composto de três partes: desenvolvimentismo, macroeconomia e setor bancário. A obra discute os últimos vinte anos da trajetória da economia brasileira e aponta problemas e possíveis soluções para a promoção do crescimento com desenvolvimento.

Palavras-chaves: economia brasileira; macroeconomia heterodoxa; desenvolvimento; setor bancário.

Brazilian Economy at the crossroads: a review

*The review of Luiz Fernando de Paula's book **Brazilian Economy at the Crossroads** aims to present an overview of the recent Brazilian economy considering heterodox approaches. The text comprises three parts: developmentalism, macroeconomics, and the banking sector. It discusses the last twenty years of the Brazilian economy's trajectory and points out problems and possible solutions for promoting growth with development.*

Keywords : *Brazilian economy; heterodox macroeconomics; development; banking sector.*

¹ Graduado em Economia (??) - Universidade Federal do Pará (UFPA). E-mail:

arthurmsouza98@gmail.com

² Doutor em Economia pela Universidade Federal de Minas Gerais – CEDEPLAR. Docente na Universidade Federal do Pará (UFPA). E-mail: dougsky@gmail.com

Resenha

O livro "Economia Brasileira na Encruzilhada," de autoria de Luiz Fernando de Paula(2022), apresenta uma análise abrangente do panorama econômico recente do Brasil. O autor aborda diversos aspectos relacionados à macroeconomia, ao desenvolvimento econômico e ao setor bancário no Brasil, destacando temas como o debate sobre a natureza do desenvolvimentismo no período recente no Brasil, a crise econômica do país, a evolução da economia brasileira desde os governos do PT, a economia brasileira durante o período do coronavírus, a liberalização financeira, a financeirização, o regime de metas da inflação, o ciclo de crédito recente, a adequação dos acordos de Basileia III, spread bancário e a desigualdade de crédito no Brasil.

A obra é fruto de um compilado de diversos textos escritos pelo autor durante os últimos 12 anos, sendo a maioria em parceria com outros autores, contendo uma abordagem heterodoxa, combinando elementos pós-keynesianos e desenvolvimentistas (estruturalistas), considerando as especificidades da condição periférica e subordinada da economia brasileira em meio à globalização financeira.

O livro se divide em três partes. A primeira parte, intitulada "Desenvolvimentismo", é composta de três capítulos e se propõem a analisar os padrões e estratégias de desenvolvimento no Brasil.

O capítulo de abertura, com o título de "Padrões de crescimento e desenvolvimentismo: uma perspectiva keynesiano-institucionalista", escrito em coautoria com Fernando Ferrari Filho e publicado originalmente na edição 26 da revista Nova Economia, inicia com os autores descrevendo duas estratégias de desenvolvimento: novo desenvolvimentismo (estratégia puxada pelas exportações; *export-led growth*) e social-desenvolvimentismo (estratégia puxada pelo mercado interno; *wage-led growth*). Embora o debate brasileiro atual sugira uma polaridade entre essas duas estratégias de desenvolvimento, os autores demonstram, ao analisar o crescimento econômico dos anos 2000 e a desaceleração verificada nos anos de 2014-2015, que é possível conciliar as duas estratégias, mantendo o crescimento da massa salarial sobre a renda nacional enquanto este crescimento não atingir um ponto que possa comprometer o crescimento econômico, ao mesmo tempo em que proporciona um ambiente propício para as exportações, minimizando o problema de restrição externa ao crescimento. Para finalizar, os autores propõem uma abordagem keynesiano-institucionalista para alcançar uma estabilidade macroeconômica, através de diversas medidas, como: aumento da formação bruta de capital, reorientação das políticas monetárias e fiscais para promoção do emprego e investimento público, regulamentação dos fluxos de capitais, desvalorização cambial gradual para estimular as exportações, revisão das indexações na economia, política salarial que proporcione ganho real aos trabalhadores, dentre outras iniciativas.

O capítulo 2, intitulado de "O desenvolvimentismo pode ser culpado da crise? Uma classificação das políticas econômica e social dos governos do PT ao governo Temer", escrito em coautoria com Daniela Prates e Barbara Fritz, analisa as políticas econômicas e sociais durante o período de 2003 até o primeiro semestre de 2018, compreendendo os governos do PT e o governo Temer. As políticas desse período, principalmente as dos governos petistas, são comumente classificadas como desenvolvimentistas, então os autores buscam primeiramente analisar as políticas deste período para avaliar se de fato foram políticas desenvolvimentistas e se estas

políticas foram as responsáveis pela crise econômica ocorrida em 2015-2016, e em segundo lugar, verificar se o desmonte das políticas petistas, ocorrido no governo Temer, amenizou ou contribuiu para intensificar a crise econômica. Na resposta desses dois pontos, os autores nortearam a sua análise através de três hipóteses, que foram confirmadas ao longo do capítulo: i) nem todas as políticas adotadas nos governos do Partido dos Trabalhadores podem ser rotuladas como desenvolvimentistas, já que as políticas seguiram um aspecto social-desenvolvimentista na política social, no investimento público e na política financeira, mas foram predominantemente ortodoxas na política macroeconômica; ii) as mudanças no mix de políticas foram condicionadas pelo contexto externo, principalmente no governo Dilma, que oscilou entre a ortodoxia e o desenvolvimentismo nas políticas macroeconômicas, como resposta a um ambiente internacional volátil, com fluxos de capitais instáveis e preços de commodities decrescentes a partir de 2014; iii) ainda que o governo Temer tenha tido um mix mais coerente de políticas, voltadas para a ortodoxia, não significou um crescimento robusto e sustentável para sair da crise econômica.

O capítulo 3, “O projeto desenvolvimentista nos governos do PT: uma avaliação política e econômica”, escrito em coautoria com Fabiano Santos e Rodrigo Moura, analisa o período dos governos petistas, apontando este como um projeto desenvolvimentista de governo, mais especificamente um projeto social-desenvolvimentista, ainda que em alguns períodos o governo tenha adotado medidas ortodoxas ocasionadas principalmente por conta da adaptação ao “confidence game”, em momentos onde era necessário minimizar a fuga de recursos. A visualização do “confidence game” fica ainda mais clara quando os autores partem para a realização de um balanço crítico do governo desenvolvimentista do PT, destacando possíveis razões para o seu auge e crise através de fatores exógenos e endógenos. Iniciando pelo governo Lula, que logo em seu começo enfrentou uma crise de confiança e que, assim que a situação melhorou, adotou políticas mais intervencionistas e redistributivas. Já o governo Dilma I rompe com o “confidence game”, ao adotar medidas desenvolvimentistas através da Nova Matriz Econômica, quando o cenário internacional se apresentava desfavorável dentro da ótica do “confidence game”. Entre o fim do primeiro mandato e o início do segundo mandato da presidente Dilma, o governo passa a adotar ao ajuste fiscal e a ortodoxia monetária, que quando somados a crise hídrica entre 2013-2015, a Operação Lava Jato e o seu impacto nas empresas do setor da construção civil e de óleo e gás, a queda nos preços das commodities, culminaram no cenário de tempestade perfeita que tornou possível o impeachment da presidente Dilma e o fim do projeto desenvolvimentista do PT até então.

A segunda parte do livro, intitulada “Macroeconomia”, é composta de cinco capítulos e trata da macroeconomia e das relações entre a economia real, o setor financeiro e o processo de financeirização da economia.

O capítulo 4, “Crise e perspectivas para a economia brasileira 2003/2016”, escrito em coautoria com Manoel Pires, analisa o ciclo de crescimento econômico experimentado entre 2003-2010 e a desaceleração e posterior crise entre 2011-2016. Os autores reconhecem o comportamento stop-and-go da economia brasileira, ressaltando que esse padrão permaneceu durante os anos 2000, com: crescimento de 4,3% em 2000; 1,7% a.a entre 2001-2003; 4.8% a.a entre 2004-2008, motivado pelo boom de commodities e aumento do consumo das famílias; -0,1% em 2009, por

conta da crise financeira global; 7,6% em 2010, com a recuperação da economia mundial e aumento do investimento; 2,4% a.a entre 2011-2014, com o aumento do coeficiente de importações e falta de eficácia das políticas fiscais e monetárias; e - 3,7^a.a.a durante 2015-2016, marcado por uma deterioração dos termos de troca, ajuste fiscal, crise hídrica, desvalorização da moeda, aumento da taxa de juros Selic e a crise política. Todos esses fatores ocorridos entre 2015-2016, somados ao aumento no endividamento das famílias e ao aumento de empresas cuja geração de caixa não cobre as despesas com dívida, verificadas no período, limitou qualquer possibilidade de reação da economia. Diante do exposto, os autores sugerem as seguintes medidas para superação da crise econômica: estender o horizonte de cumprimento da meta inflacionária para além do ano calendário, para acomodar possíveis choques de oferta; redução do estoque de títulos atrelados à Selic; criação de um fundo de reestruturação, e concentração dos investimentos e repasses federais aos estados com maior queda em sua atividade; e um regime de câmbio flutuante administrado, combinando a flutuação cambial com a possibilidade de intervenções em casos específicos.

O capítulo 5, “A crise do coronavírus e as políticas contracíclicas no Brasil: uma avaliação”, analisa a economia brasileira durante a pandemia de coronavírus e as políticas implementadas no ano de 2020 para combater os efeitos econômicos e sociais da pandemia. Ao verificar o impacto da crise do coronavírus no ano de 2020, o autor destaca: uma forte saída de capitais, contribuindo para uma deflação nos preços dos ativos financeiros domésticos; necessidade de liquidez no sistema financeiro, com chamadas de margem decorrentes da volatilidade dos mercados e realocação dos portfólios dos agentes, majoritariamente para ativos de renda fixa; queda do PIB, puxada pelo setor de serviços e industrial; queda no grau de utilização da capacidade produtiva; aumento na taxa de desocupação; e contração na concessão de crédito. Como resposta, o governo brasileiro, ainda que de forma ambígua e muitas vezes motivado pela pressão do congresso nacional e da população, tomou as seguintes medidas: auxílio financeiro aos estados, já que estes não podem emitir dívida pública no Brasil; auxílio emergencial aos trabalhadores informais e desempregados; compensação de renda para redução de horas de trabalho e salários; redução da taxa Selic; aumento da abrangência do Fundo Garantidor de Crédito (FGC); e redução dos requisitos de reserva compulsória e depósito à prazo. Como conclusão, o autor argumenta que as medidas de fato tiveram um forte efeito contracíclico e diminuíram a pobreza e a desigualdade social, ainda que as medidas não sejam fruto de uma política coordenada, já que logo em 2021 a situação da economia brasileira voltou a se deteriorar.

O capítulo 6, “Financeirização, coalizão de interesses e taxa de juros no Brasil”, escrito em coautoria com Luiz Carlos Bresser-Pereira e Miguel Bruno, retoma a discussão iniciada por Bresser Pereira sobre a hipótese da existência de uma convenção pró-conservadorismo da política monetária no Brasil. Os autores iniciam o capítulo analisando algumas interpretações sobre as causas para a elevada taxa de juros no Brasil, como: a existência de canais “entupidos” de transmissão de política monetária; a composição da dívida pública com parte significativa indexada à taxa Selic e; a baixa taxa de poupança no Brasil. Em seguida, os autores tratam sobre a convenção pró-conservadorismo na condução da política monetária, onde após uma contínua manutenção da taxa de juros em patamares elevados, pode surgir o medo da redução, tornando esse nível uma convenção, contribuindo para uma

financeirização da economia. Essa financeirização, caracterizada como financeirização pelos ganhos com juros, por conta dos níveis altos das taxas de juros na existência de um circuito de “overnight”, tem como efeito uma concentração maior da renda para o setor financeiro do que para o setor real da economia. Vemos então, que a prevalência de altas taxas de juros é causa e consequência da financeirização da economia, pois a coalizão financeiro-rentista, através de duas “estratégias”, pressiona o BCB a manter os juros em patamares elevados: i) tendência do mercado de enviesamento das suas expectativas para cima e; ii) pressão do mercado para que o Tesouro venda os seus títulos em condições favoráveis a ele, principalmente em momentos de turbulência econômica. Como resposta a esse cenário os autores finalizam sugerindo medidas para superar esse desafio, como: a eliminação gradual da indexação financeira, a revisão da institucionalidade do regime de metas de inflação, a redução da volatilidade da taxa de câmbio e uma gestão menos conservadora na condução da política monetária pelo Banco Central.

O capítulo 7, “Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: algumas implicações para o Brasil”, escrito em coautoria com Paulo José Saraiva, propõe uma análise do Regime de Metas de Inflação à luz do que é conhecido como Novo Consenso Macroeconômico. A abordagem do Novo Consenso Macroeconômico destaca a importância de manter uma inflação baixa e estável como condição essencial para o crescimento econômico a longo prazo, sendo o Regime de Metas de Inflação visto como a melhor estrutura para conduzir a política econômica. Ao analisar o Regime de Metas de Inflação no Brasil, os autores observam que: i) o Brasil é um dos poucos países que apresentam uma meta anual como horizonte da meta de inflação; ii) os estudos empíricos não são conclusivos em encontrar evidências de que os países emergentes que adotam o RMI têm uma performance melhor em termos de maior crescimento econômico e menor inflação em comparação aos países que não o adotam; iii) países emergentes enfrentam desafios específicos para colocar em funcionamento o RMI, relacionados à dificuldade de previsão da inflação e à maior amplitude de obrigações em moeda estrangeira; iv) as evidências mostram que o “RMI brasileiro” tem efeitos colaterais negativos sobre o nível de produto e renda no país; v) o fato de a taxa de inflação no Brasil estar acima da média dos países que adotam este regime decorrem da elevação do salário real e da melhoria na distribuição de renda. Como conclusão, os autores apontam a necessidade de se pensar a mudança do horizonte da meta de inflação, o duplo mandato e mandatos públicos para o Banco Central.

O capítulo 8, “Liberalização financeira, performance econômica e estabilidade macroeconômica no Brasil: uma avaliação do período 1994-2007”, escrito em coautoria com Manoel Pires, João Faria e Tiago Meyer, busca verificar se há alguma relação entre a liberalização da conta capital, a performance econômica e a estabilidade macroeconômica no Brasil. A análise é feita através da metodologia VAR, utilizando índices de jure e de facto para avaliar a hipótese de Pêrsio Arida, de que a liberalização financeira tende a reduzir o risco país e a taxa de juros doméstica, e a hipótese verificada na literatura internacional, de que a desregulamentação da conta capital teria efeito positivo sobre o crescimento econômico e estabilizador do ponto de vista macroeconômico. Os resultados obtidos dos modelos vão contra a hipótese de Arida, já que choques positivos no índice de liberdade financeira não produziram efeitos estatisticamente significativos sobre as variáveis macroeconômicas consideradas no modelo, onde o único resultado foi a resposta positiva da taxa de

câmbio a choques do risco país, o que significa que um aumento do risco país gera um efeito de desvalorização cambial, sugerindo a não validação da hipótese de Arida. O mesmo ocorreu com a segunda hipótese, onde as evidências do modelo mostraram que o aumento da integração financeira no Brasil gerou um efeito negativo sobre o PIB e efeitos instabilizadores do ponto de vista macroeconômico, através da elevação na taxa de inflação e na taxa de câmbio.

A terceira parte do livro, “Setor Bancário”, é composta de quatro capítulos e trata da estrutura e do funcionamento do setor bancário no país.

O capítulo 9, “Comportamento dos bancos e ciclo de crédito no Brasil em 2003-2016: uma análise pós-keynesiana da preferência pela liquidez”, escrito em coautoria com Antônio Alves Júnior, busca confirmar se durante o período analisado, o comportamento dos bancos e o ciclo de crédito no Brasil seguiu de acordo com o estabelecido pela abordagem pós-keynesiana, onde no momento de boom os bancos passam a conceder mais crédito e a privilegiar rentabilidade à liquidez, enquanto na fase de desaceleração cíclica, os bancos aumentam sua preferência pela liquidez e aversão ao risco, tornando-se mais seletivos na concessão de crédito. Essas hipóteses de fato são verdadeiras, pois a partir de 2004, quando o país apresentou um crescimento econômico mais robusto, foi também o momento em que os bancos abandonaram a estratégia de investimento majoritário em títulos públicos, migrando para uma maior concessão de crédito. Essa tendência de aumento da concessão de crédito sofre uma breve queda durante a crise financeira global, mas recupera-se logo após os efeitos da crise se dissiparem. A tendência de aumento mantém sua trajetória até o fim de 2010, quando a tendência passa a ser de menor concessão de crédito e maior preferência pela liquidez (investimento em títulos públicos) por parte dos bancos, já que o cenário econômico começou a se deteriorar. Essa preferência pela liquidez, nesse momento, é realizada apenas pelos bancos privados, enquanto os bancos públicos realizam uma política contracíclica, mas sem sucesso. Já em 2015-2016, quando a crise de fato se acentua, os bancos públicos acompanham a atitude dos bancos privados, como a teoria pós-keynesiana teorizou.

O capítulo 10, “O Buffer de Capital Contracíclico de Basileia III: uma avaliação”, escrito em coautoria com Guilherme Peres, explora a evolução dos acordos de Basileia, principalmente Basileia III, já que uma das medidas criada nesse acordo foi o “buffer contracíclico”, ferramenta idealizada para suavizar os ciclos econômicos, de forma a constituir reservas de capital em tempos de crescimento para utilizá-las em períodos de crise, e criada como resposta as críticas ao acordo de Basileia II, já que após a crise financeira global foi constatado que o acordo de Basileia II não garantia a solidez do setor bancário e provocava um comportamento econômico procíclico. Sendo assim, os autores buscam verificar se o buffer contracíclico mitigou o comportamento procíclico do setor bancário. Para isso, eles iniciam a discussão apresentando a metodologia de cálculo do buffer, onde o seu valor deve variar de 0 a 2,5% dos ativos ponderados pelo risco, dependendo do ponto do ciclo da economia, medido através da relação Crédito/PIB anual. Então quando a razão Crédito/PIB está acima da tendência, o gap é positivo, e se o desvio for maior que 2%, capital deve ser armazenado a fim de ser utilizado em períodos recessivos. Ao testar o buffer contracíclico no Brasil, os autores verificaram que em períodos de crescimento as variáveis realmente possuem correlação positiva, orientando para uma criação de reserva, mas, em períodos recessivos essa tendência se inverte, não orientando para a utilização das reservas nos períodos recessivos. Finalizando o capítulo, os autores

verificam que o crescimento do crédito mostra ser uma variável mais aderente do que a relação crédito/PIB, sugerindo esta opção como alternativa para o cálculo do buffer contracíclico.

O capítulo 11, “Decomposição do Spread Bancário no Brasil: Uma Análise do Período Recente”, escrito em coautoria com Henrique Júnior e Rodrigo Leal, tem como objetivo analisar a decomposição do spread bancário ex-post (contábil) no Brasil no período 2000-2008, considerando as características dos bancos, principalmente tamanho e controle de capital, para verificar as especificidades de atuação de cada tipo de banco. Para realizar a análise, os autores utilizam a fórmula $\text{Spread Total} = \text{Inadimplência} + \text{Despesas Estruturais} + \text{Impostos} + \text{Resíduo}$, e para compor a amostra, selecionam os bancos através dos relatórios anuais “50 Maiores Bancos e o Consolidado Sistema Financeiro Nacional” do BCB, onde escolhem os bancos com perfil de intermediação financeira e que apareceram nos relatórios anuais durante pelo menos 6 anos entre 2000-2008. Com isso, os achados dos autores indicam: i) tendência de aumento do spread total até 2005 e posterior redução a partir de 2006; ii) queda no componente despesas estruturais, podendo indicar uma melhora de eficiência dos bancos; iii) os bancos varejistas regionais públicos apresentam maior participação do componente despesas estruturais, mas isso se deve a atuação desses bancos em municípios não considerados como rentáveis pelos bancos privados; iv) os grandes bancos varejistas públicos passaram a ter um comportamento gerencial e desempenho semelhante aos outros subsegmentos, sugerindo uma convergência no desempenho ao longo do tempo.

Por fim, o Capítulo 12, “Concentração regional do crédito e consolidação bancária no Brasil pós-Real”, escrito em coautoria com Ana Paula Freitas, analisa o processo de consolidação bancária, acentuado a partir da implementação do Plano Real, e como esse processo impactou a distribuição e concessão do crédito regionalmente, sob a ótica pós-keynesiana. Os autores analisam que a consolidação bancária pós-Real aconteceu com a aquisição dos bancos regionais por parte dos grandes bancos sediados em São Paulo e Rio de Janeiro, que gerou uma realocação das agências para o centro econômico do país, verificada pela maior proporção de municípios no país desprovidos de agências bancárias. O referencial teórico exposto pelos autores durante o capítulo é confirmado pelo modelo de painel exposto ao final do capítulo, onde os resultados retornam que: i) o aumento de 1% na razão população/agência, reduz em 14,71% a participação do estado no crédito; ii) um aumento de 1% na participação da UF no saldo de depósitos aumenta em 46,4% a participação relativa da mesma no crédito total; iii) um aumento de 1% no índice de preferência pela liquidez bancária diminui em 63% a participação do estado no total no crédito total concedido; iv) um aumento de 1% na participação relativa do estado na atividade de intermediação financeira ocasiona um aumento de 30,7% na participação do estado no crédito total concedido e; v) a maior concentração do setor bancário no Brasil reflete-se positivamente sobre a participação relativa do estado no crédito concedido. Para o achado “v”, os autores acreditam que esse resultado aconteceu por conta do maior peso exercido pelos estados mais ricos sobre a distribuição do crédito, e ao aumento dessa participação para esses estados em comparação aos estados mais pobres, não invalidando o referencial teórico.

Portanto, o livro *Economia Brasileira na Encruzilhada* é um livro fundamental para quem deseja compreender os últimos 20 anos da economia brasileira. Mediante a leitura das suas páginas, fica nítida a necessidade de políticas mais coordenadas e

consistentes para impulsionar o crescimento econômico no Brasil de uma maneira sustentável, pois como foi mostrado nos capítulos, durante esses 20 anos o país seguiu o caminho ou da liberalização financeira ou de um desenvolvimentismo com nuances ortodoxas, nos levando a períodos de crescimento e queda, com a sensação de que não saímos do lugar. A obra tem o mérito, portanto, de apontar esses problemas e de sugerir ações para que essa condição seja superada.

Referências

DE PAULA, L. F. **Economia brasileira na encruzilhada**: ensaios sobre macroeconomia, desenvolvimento econômico e economia bancária. Curitiba: Appris, 2022.