

ECONOMISTAS

Perspectivas para 2018:
economistas debatem conjuntura econômica



Entrevista:
Perspectivas para 2018
Tânia Bacelar e Armando Castellar

**A questão regional brasileira após a
tempestade recessiva: uma agenda para
os estados das regiões Norte e Nordeste**
Felipe de Holanda

**O fluxo financeiro integrado e a
produtividade sistêmica da Economia**
Ladislau Dowbor

Acreditando no crédito
Roberto Troster

EXPEDIENTE

PRESIDENTE

Wellington Leonardo da Silva

VICE-PRESIDENTE

Bianca Lopes de Andrade Rodrigues

CONSELHEIROS EFETIVOS

Antônio Corrêa de Lacerda
Antonio Melki Junior
Antonio Ubirajara de Pádua Galvão
Bianca Lopes de Andrade Rodrigues
Denise Kassama Franco do Amaral
Eduardo Rodrigues da Silva
Felipe Macedo de Holanda
Fernando de Aquino Fonseca Neto
Henri Wolf Bejzman
Júlio Flávio Gameiro Miragaya
Maria Auxiliadora Sobral Feitosa
Nei Jorge Correia Cardim
Nelson Pamplona da Rosa
Paulo Brasil Corrêa de Melo
Pedro Andrade de Oliveira
Sérgio Guimarães Hardy
Waldir Pereira Gomes
Wellington Leonardo da Silva

CONSELHEIROS SUPLENTE

Arthur Nemrod Menezes Guimarães
Clóvis Benoni Meurer
Evaldo Silva
Henrique Jorge Medeiros Marinho
João Bosco Ferraz de Oliveira
Luiz Antonio Rubin
Marcelo Pereira Fernandes
Maria do Socorro Erculano de Lima
Maurílio Procópio Gomes
Paulo Roberto Polli Lobo
Paulo Salvatore Ponzini
Ricardo Valério Costa Menezes
Róridan Penido Duarte
Sávio de Jesus Tourinho da Cunha
Sebastião Demuner
Wilson Roberto Villas Boas Anunes

CONSELHO EDITORIAL

Wellington Leonardo da Silva (Coordenador)
Antonio Corrêa de Lacerda
Antônio de Pádua Ubirajara e Silva
Denise Kassama Franco do Amaral
Dércio Garcia Munhoz
Eduardo José Monteiro da Costa
Fernando de Aquino Fonseca Neto
Felipe Macedo de Holanda
Gilson de Lima Garófalo
José Luiz Pagnussat
Júlio Miragaya
Luiz Carlos Delorme Prado
Roberto Bocaccio Piscitelli
Róridan Penido Duarte
Sidney Pascoutto da Rocha
Waldir Pereira Gomes

COMISSÃO DE COMUNICAÇÃO

Júlio Miragaya (Coordenador)
Antonio Corrêa de Lacerda
Antonio Melki Jr.
Denise Kassama Franco do Amaral
Felipe Macedo de Holanda
Jin Whan Oh
Wellington Leonardo da Silva

ASSESSORIA DE COMUNICAÇÃO

Natália Kenupp – Assessora de Imprensa
Manoel Castanho – Jornalista
Júlio Poloni – Jornalista

PROJETO GRÁFICO E EDITORAÇÃO

Lume Comunicação

IMPRESSÃO

Gráfica e editora Qualytá Ltda

TIRAGEM

5.001 exemplares

ISSN 2446-9297

SUMÁRIO

EM 2018, RETOMAR O CRESCIMENTO ECONÔMICO COM INCLUSÃO E PROTEÇÃO SOCIAL: O BRASIL NÃO É O MERCADO FINANCEIRO	4
NOTA DO COFECON SOBRE POLÍTICA FISCAL	6
PERSPECTIVAS PARA 2018 <i>Manoel Castanho e Natália Kenupp</i>	8
ENTREVISTA <i>Armando Castelar e Tânia Bacelar</i>	12
O FLUXO FINANCEIRO INTEGRADO E A PRODUTIVIDADE SISTÊMICA DA ECONOMIA <i>Ladislau Dowbor</i>	22
2018, O ANO QUE VIVEREMOS EM PERIGO <i>Luís Eduardo Assis</i>	28
CRIPTOMOEDAS E A BITCOIN <i>Por Gilson de Lima Garófalo e Terezinha Filgueiras de Pinho</i>	32
ACREDITANDO NO CRÉDITO <i>Roberto Luis Troster</i>	39
A QUESTÃO REGIONAL BRASILEIRA APÓS A TEMPESTADE RECESSIVA: UMA AGENDA PARA OS ESTADOS DAS REGIÕES NORTE E NORDESTE <i>Felipe de Holanda</i>	44
EDUCAÇÃO NO FOCO DO COFECON <i>Júlio Poloni</i>	54
EDUCAÇÃO BÁSICA NO BRASIL: UM LONGO CAMINHO A SER PERCORRIDO	58
COMPLEXIDADE ECONÔMICA <i>Fernando de Aquino Fonseca Neto</i>	60

As ideias e informações contidas nos artigos publicados nesta revista são de responsabilidade de cada autor, não devendo ser interpretadas como endossadas ou refletindo o pensamento do Conselho Federal de Economia.



WELLINGTON LEONARDO DA SILVA
PRESIDENTE

Brasil convive com crises econômicas desde 1822. Além da atual, foram extremamente graves as ocorridas em 1929, 1973-80, 1990-92 e 1999-2004. Cada uma delas, enquanto duraram seus nocivos efeitos, foi tida como a maior de todos os tempos. Não é diferente em relação à atual, cuja origem remonta, entre outras razões, a 2008, com o desmoronamento da ciranda financeira e hipotecária construída a partir do sistema imobiliário americano, tendo seus reflexos espalhados pelo mundo a partir das interconexões do sistema financeiro mundial e das economias. Mesmo as anteriores, em sua quase totalidade, contaram com forte contribuição de origem externa.

É nesta quadra que nossos articulistas trazem para o debate os temas centrais desta edição, os quais guardam relação intrínseca com dois dos mais graves entraves para o desenvolvimento brasileiro: os injustos desequilíbrios regionais e um sistema financeiro nacional que cobra taxas de juros exorbitantes, tanto das pessoas



EDITORIAL

jurídicas quanto das físicas, apropriando-se de parcela relevante do PIB em função disto, e que quase nada investe em financiamento para criação da infraestrutura e viabilização de empreendimentos produtivos, e mantém refém o executivo federal em função do extorsivo preço cobrado para o financiamento da dívida pública.

A bem da verdade, é importante registrar que este cenário também se agrava pela letargia da sociedade, cujos esforços para exigir a adequada regulamentação do sistema financeiro nacional são praticamente inexistentes.

Os argumentos e dados trazidos a lume por nossos colaboradores são de qualidade impar, raramente disponível nos meios de comunicação tradicionais, e contribuem para a análise técnica de algumas das razões pelas quais o Brasil é uma pátria tão injusta e cruel em relação à sua população.

Desejo a todos os Economistas bom proveito da leitura!

O FLUXO FINANCEIRO INTEGRADO E A PRODUTIVIDADE SISTÊMICA DA ECONOMIA

“O sistema financeiro nacional [será] estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade.” - Constituição Federal de 1988, art. 192º

A produtividade sistêmica da nossa economia depende da adequada alocação de recursos. Os recursos financeiros em si não representam nada, são hoje sinais magnéticos nessa era do intangível e do imaterial. Mas permitem sim, dependendo de quem os maneja e com que fins, gerar desenvolvimento do país ou levá-lo à estagnação ou à recessão. No nosso caso, no Brasil, conseguimos levar a produtividade dos nossos recursos financeiros para o vermelho. O problema tão propalado do déficit e do ajuste fiscal representa apenas um fragmento do problema. O sistema financeiro, consistindo em fluxos, tem de ser visto de maneira integrada.

Podemos partir de uma cifra básica de referência, o nosso PIB de 2017, parado em seus 6,3 trilhões de reais. Isso nos permite ter ordens de grandeza, uma coisa tão simples como o fato de 63 bilhões de reais desviados dos processos produtivos representarem 1% do PIB. Uma taxa de investimentos de 16% do PIB, como é a que temos hoje, representa cerca de 1 trilhão de reais. Essa quantia,

relativamente pequena pois deveríamos estar mais próximos ou acima de 20%, caso fosse utilizada de maneira racional, asseguraria um crescimento acima de 3%, para sermos moderados. No entanto, assistimos ao retrocesso e estagnação impressionantes. Para onde estão indo os recursos?

A economia funciona com quatro motores: o mercado externo, a demanda das famílias, o investimento e produção empresariais, e o investimento em infraestruturas e nas pessoas (políticas sociais) por parte do governo. No Brasil, o mercado externo, ainda que importante, pesa pouco no conjunto. As exportações atingem cerca de 200 bilhões de dólares, 11% do PIB, nada determinante neste país de grandes dimensões em que o mercado e atividades internas representam basicamente 90% da dinâmica econômica. Não somos Singapura, nem Taiwan, nem Coreia do Sul. Somos um gigante de 210 milhões de habitantes. Se a economia interna não funciona, o mercado externo pode ajudar, como está ajudando agora, mas não resolve.

LADISLAU DOWBOR

Economista e professor titular de pós-graduação da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Foi consultor de diversas agências das Nações Unidas, governos e municípios, além de várias organizações do sistema “S”. Autor e co-autor de cerca de 40 livros, toda sua produção intelectual está disponível online na página dowbor.org.



No mercado interno o essencial é o segundo motor que representa o consumo das famílias, pesando cerca de 60% no total. Se as famílias não consomem, as empresas não produzem, e ambos setores passam a pagar menos impostos, o que reduz a capacidade de o Estado realizar investimentos em infraestruturas e em políticas sociais. É o círculo vicioso em que nos encontramos travados.

As famílias reduziram o seu consumo, já a partir de 2012 e de maneira mais acentuada em 2013 e nos anos seguintes, porque se endividaram. O SPC constata que, em 2017, 61 milhões adultos (39% do total) estão ‘negativados’, ou seja, não estão conseguindo honrar os compromissos de gastos anteriores, que dirá fazer novas compras. Estamos falando dos adultos que têm finanças comprometidas, mas se somarmos as suas famílias, estamos falando seguramente de mais da metade de população brasileira. O aumento do endividamento das famílias está bem documentado. Em janeiro de 2005 o estoque de dívida familiar representava 18,42% da renda mensal, elevando-se para 43,86% em 2013 e chegando a mais de 46% em 2015.

Em si o endividamento não seria crítico se não fossem as taxas de juros aplicadas sobre essas dívidas. Conforme os dados da Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contábeis (ANEFAC),

quando as pessoas físicas pagavam, em outubro de 2017, 132,91% ao ano sobre ‘Artigos do Lar’ nos crediários, 65,35% em empréstimo pessoal dos bancos, 297,18% no cheque especial e 326,14% no rotativo do cartão. Para se ter ordem de grandeza, na França o empréstimo pessoal no banco custa menos de 5% ao ano, os crediários raramente ultrapassam 10% ao ano. Os juros praticados no Brasil constituem simplesmente um sistema legal de agiotagem, tornado possível pela eliminação do artigo 192º da Constituição que regulamentava o SFN.

Os juros praticados constituem um sistema legal de agiotagem tornado possível pela eliminação do artigo que regulamentava o SFN da Constituição.

As taxas de juros para pessoa jurídica são tão escandalosas quanto as para pessoa física, proporcionalmente. O estudo da ANEFAC apresenta uma taxa praticada média de 65,92% ao ano para pessoa jurídica, sendo 31,37% para capital de giro, 37,67% para desconto de duplicatas e 149,59% para conta garantida. Ninguém em sã consciência consegue desenvolver atividades produtivas – criar uma empresa, enfrentar o tempo de entrada no mercado e de equilíbrio de contas – pagando esse tipo de juros. Aqui, o investimento privado e a produção são diretamente atingidos.

MOTORES DA ECONOMIA BRASILEIRA – percentual relativo ao PIB



Mercado externo: 11%



Investimento e produção empresariais: 21%



Demanda das famílias: 60%



Investimento em infraestruturas e nas pessoas (políticas sociais) por parte do governo: 8%

As grandes empresas têm como negociar juros mais baixos por meio do BNDES enquanto as multinacionais aproveitam juros abaixo de 5% ao ano no exterior. Mas as pequenas e médias empresas estão condenadas a pegar empréstimos nas agências onde têm suas contas e irão pagar juros surrealistas. O mundo empresarial, que já está sendo paralisado pelo travamento da demanda, constata que recorrer ao crédito para passar pela fase crítica é proibitivo. Além disso, como a elevada taxa Selic permite ganhar mais e sem esforço com aplicações financeiras do que investindo na produção, prática que se generalizou, a recessão foi inevitável. A inflação caiu não por alguma habilidade particular de política macroeconômica, mas simplesmente porque com a economia quebrada as empresas passaram a empurrar seus estoques inclusive com perdas. Inflação se equilibra financiando com crédito barato o consumo das famílias e o investimento das empresas, ou seja, equilibrando a demanda com maior oferta, e não quebrando ambas.

A elevada taxa Selic permite ganhar mais e sem esforço com aplicações financeiras do que investindo na produção, prática que se generalizou.

Segundo o Banco Central, o estoque de dívida das famílias e das empresas representa cerca de 3,1 trilhões de reais, quase metade do PIB. Muitos países apresentam um volume maior de endividamento, mas nenhum apre-

senta as taxas de juros cobradas aqui sobre esse estoque. No cálculo que inclui as dívidas de pessoas físicas e de pessoas jurídicas, crédito livre e direcionado, o fluxo de juros extraídos pelos intermediários financeiros chega a 1 trilhão de reais, 16% do PIB, resultado direto das taxas absurdas que vimos acima.

A intermediação financeira não é atividade fim e sim atividade meio, portanto, representa um custo. Sua função econômica depende da capacidade de fomentar a economia, mediante uma remuneração que precisa ser moderada. Em outros termos, a relação custo/benefício dos bancos tem de ser positiva. A manchete dominical do jornal O Estado de São Paulo, em 18 de dezembro de 2016, resumiu bem a questão: “Crise de crédito tira R\$1 Tri da economia e piora recessão”. No mesmo período de 12 meses em que a economia brasileira afundava, o Itaú apresentou aumento de lucros de 32% e o Bradesco de 25%. Os americanos e europeus se espantam com o spread bancário de 35%, um ganho sem precisar se dedicar ao trabalhoso processo de identificar projetos, financiar investimentos, enfim, fazer a lição de casa: usar o dinheiro para dinamizar a economia, em vez de extorquir produtores e consumidores.

O quadro já crítico piora naturalmente com a paralisia do quarto motor da economia que são os investimentos públicos em infraestruturas e políticas sociais. Os juros internacionalmente praticados sobre títulos do governo situam-se na faixa de meio a um por cento ao ano. O endivi-



damento público só se justifica se a capacidade financeira gerada no governo permite uma dinamização da economia que rende mais do que o custo da dívida. Com uma Selic fixada em 25% ano em julho de 1996, permanecendo neste nível (chegou a 46%) durante a era FHC, e situada na faixa de 14% na era Lula e Dilma (primeiro mandato), o endividamento público se constituiu em mecanismo de transferência dos nossos impostos para os donos dos títulos. Não se tratou aqui de financiar o governo, mas de drenar os seus recursos, desviando os nossos impostos e travando a capacidade de fomento econômico do Estado.

Em 2015, como vemos no gráfico acima, que me foi comunicado por Antonio Corrêa de Lacerda, o serviço da dívida pública drenou meio trilhão de reais (8% do PIB) essencialmente para bancos, mas também para grupos internacionais. Atribuir o déficit das contas e a necessidade de um ajuste fiscal ao excesso de ‘gastos’ com políticas sociais constitui uma farsa. O déficit foi essencialmente gerado pelo serviço da dívida pública. O déficit das atividades próprias do governo, o chamado ‘resultado primário’ das contas públicas, nunca ultrapassou 2% do PIB. Na União Europeia se recomenda que não passe de 3%. Nada de anormal. No nosso caso, são 8% do PIB que poderiam dinamizar a economia através do investimento público, em grande parte reaplicados na dívida pública que explode.

Não há dúvidas sobre o efeito multiplicador dos investimentos públicos em infraestruturas. Mas, curiosamente, o conjunto de investimentos em políticas sociais como saúde, educação, segurança e outros são apresentados entre nós como ‘gastos’, quando há tempos em contabilidade se entende essas rubricas como investimento nas pessoas. Inclusive foram esses tipos de investimentos que geraram os principais milagres econômicos, em particular na Ásia, mas também na Finlândia e em outros países. Na realidade o bem-estar das famílias depende em parte da renda, a economia out-of-pocket, mas também do salário

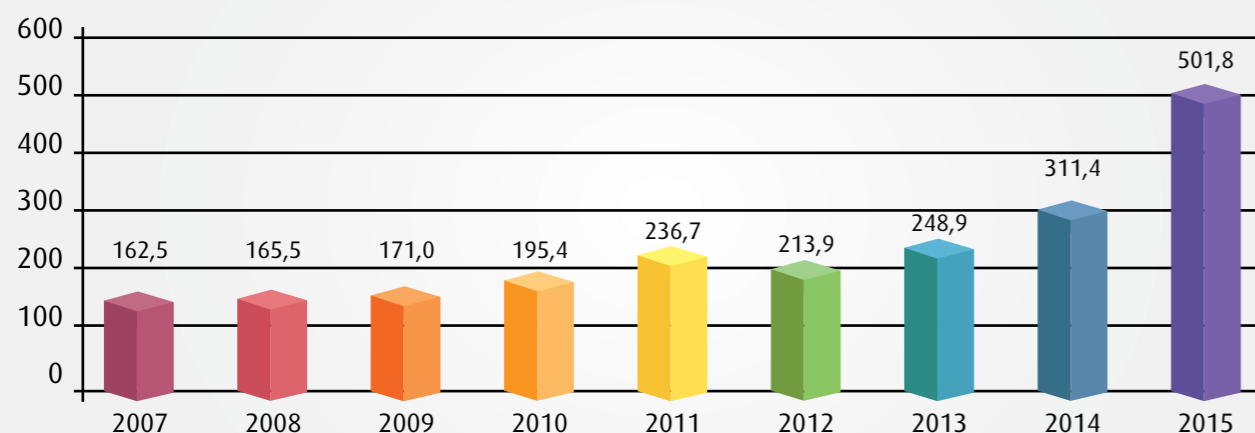
indireto: o canadense pode ter salário inferior ao americano, mas tem acesso gratuito universal à creche, escola, saúde, espaços de lazer e outros. O bem-estar familiar é muito superior e a economia mais performante. A perda da capacidade de expansão desse acesso universal a bens públicos gratuitos, pelo desvio dos recursos para o serviço da dívida, representa um recuo em termos de desenvolvimento. Particularmente absurdo, nesse contexto, é a EC 95/2016 travar as políticas públicas, mas não o gasto com juros, de longe a principal fonte de esterilização dos recursos públicos.

A perda da capacidade de expansão desse acesso universal a bens públicos gratuitos, pelo desvio dos recursos para o serviço da dívida, representa um recuo em termos de desenvolvimento.

Vimos que os intermediários financeiros extraem, sob forma de juros pagos pelas famílias e pelas empresas, o equivalente a 16% do PIB. Aqui vemos que parte dos nossos impostos, no valor de cerca de 6% a 8% do PIB, conforme os anos, é também transformada em juros por meio da dívida pública. É bom lembrar que, embora a taxa Selic tenha baixado para perto de 7%, a inflação baixou mais ainda, e o estoque sobre o qual incidem esses juros aumentou radicalmente, o que significa que, em termos reais, o dreno continua. Se somarmos os três drenos, sobre a demanda das famílias, a capacidade de investimento das empresas e a capacidade de investimento do Estado, estamos falando em mais de 20% do PIB esterilizados. Não há economia que possa caminhar assim.

Há outros espaços de subutilização de recursos. Por exemplo, os fundos de pensão manejam um estoque de recursos da ordem de 730 bilhões de reais (12% do PIB). Em muitos países, há uma regulação do setor que assegura que esses recursos sejam investidos produtivamente, de

BRASIL: DESPESAS COM JUROS (EM R\$ BILHÕES)



Fonte: BCB / Elaboração e Prognóstico (p): ACLacerda

*Total setor público consolidado

forma a poder cobrir as futuras necessidades dos aposentados. No Brasil, esses fundos podem aplicar até 100% do total em títulos da dívida pública. Assim a pensão complementar dos mais prósperos é em boa parte financiada pelos impostos de todos e em particular dos mais pobres.

Há deformações semelhantes em outros setores, mas o que nos interessa aqui é o fluxo integrado, a deformação radical do sistema de intermediação financeira do país, que em vez de financiar a economia e dinamizar o investimento produtivo, gera custos de intermediação para todos. É o que Gerald Epstein e Juan Antonio Montecino, do Roosevelt Institute, em pesquisa sobre o fluxo financeiro integrado nos EUA, chamaram de “produtividade líquida negativa da alta finança”. Em vez de servir a economia, os intermediários financeiros dela se servem. Mais popularmente, os americanos dizem que hoje “o rabo abana o cachorro”, the tail is wagging the dog.

O fluxo integrado em vez de financiar a economia e dinamizar o investimento produtivo gera custos de intermediação.

A maior parte dos países que funcionam, quando frente a essa deformação, buscam resgatar o equilíbrio por meio

do sistema tributário. Nosso sistema não só não corrige, como agrava os desequilíbrios. No Brasil, 56% da carga tributária incide sobre o consumo, sob forma de impostos indiretos. Como os mais pobres transformam a quase totalidade da sua renda em consumo, são eles os que pagam proporcionalmente mais impostos. O caso absurdo da lei que isenta lucros e dividendos de tributação é particularmente grave. Aprovada em 26 de dezembro de 1995, essa lei favorece obviamente os ganhos dos afortunados no topo da pirâmide social. Acrescente-se a inexistência de imposto sobre a fortuna, o nível simbólico de imposto sobre herança, a alíquota superior muito baixa do imposto de renda e a virtual inexistência do Imposto Territorial Rural (ITR), e temos de constatar que o sistema tributário aprofunda a deformação de maneira grotesca. Trata-se de um sistema organizado de recompensa dos improdutivos.

O poder econômico dos mais ricos, em particular dos grandes bancos, transformou-se em poder político, o que permite aumentar o dreno dos recursos. O Sindicato Nacional dos Procuradores da Fazenda Nacional (SINPROFAZ) estima a evasão fiscal em cerca de 600 bilhões de reais. Essa evasão evidentemente não é por parte dos assalariados, que têm o imposto descontado em folha e pagam impostos indiretos incluídos nos preços dos produtos, e sim por parte dos mais ricos. Não só não investem,

como drenam a economia e sequer pagam os impostos devidos. Todos os grandes bancos e financeiras dispõem de departamentos técnicos para ajudar na sonegação, com procedimentos chamados de ‘otimização fiscal’.

O que restou do artigo 192º da Constituição ainda reza que “o sistema financeiro nacional [será] estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade”. Estamos habituados a qualificar de desvios, roubo ou corrupção tudo que pode ser considerado ilegal. Mas a realidade é que a grande corrupção, os grandes desvios realmente significativos em termos de descaminhos da economia, têm hoje suficiente força política para gerar a sua própria legalidade. Em termos substantivos, os que gerem nossos fluxos financeiros simplesmente deixaram de ‘servir aos interesses da coletividade’ e passaram a travá-los. Taxas de juros que em qualquer país ou circunstância constituiriam usura e seriam, portanto, proibidas, aqui são perfeitamente legais.

A realidade é que os grandes desvios realmente significativos em termos de descaminhos da economia têm hoje suficiente força política para gerar a sua própria legalidade

A própria ilegalidade também adquiriu dimensões impressionantes se apoiando, em particular, no desajuste sistêmico, no fato de tentarmos regular a política financeira nacional num contexto em que as finanças são essencialmente globais. No seu estudo sobre o Brasil, a Global Financial Integrity estima os vazamentos para o exterior por sub e sobrefaturamento no país em 35 bilhões de dólares anuais, quase 2% do PIB. E a Tax Justice Network estima

que o estoque recursos do Brasil em paraísos fiscais atinge 520 bilhões de dólares, cerca de 1,7 trilhões de reais, equivalentes a 26% do PIB. Desse total, menos de 3% foram repatriados.

A economia financeira do Brasil vaza por todos os lados. Não somos os únicos a enfrentar o desafio da financeirização. Nas últimas décadas as aplicações financeiras têm rendido no mundo cerca de 7% ao ano, enquanto o PIB cresce na ordem de 2 a 2,5%. Os fluxos financeiros se dirigem, naturalmente, para onde rendem mais, e não é na produção, pois aplicações financeiras rendem mais do que investimentos produtivos. No Brasil o sistema é apenas muito mais deformado. A financeirização amplia o rentismo, e agrava a absurda concentração de riqueza.

O nosso problema nunca foi de ajuste fiscal. Se somarmos o travamento do consumo das famílias e da atividade produtiva empresarial, o desvio dos recursos públicos para o serviço da dívida, o agravamento gerado pela estrutura da carga tributária, a evasão fiscal, a evasão para o exterior e o amplo uso dos paraísos fiscais, sem dúvida, temos uma economia disfuncional. Não sonhamos aqui com uma solução milagrosa. O nosso objetivo é mostrar que no centro de uma economia que funcione está o marco zero da ciência econômica: a alocação racional dos recursos. A regra de ouro realmente existente é que a remuneração dos agentes econômicos deve ser minimamente proporcional à contribuição que eles dão para a economia. Devemos recompensar quem mais multiplica as riquezas, não quem é mais esperto em drená-las. Ao apresentar o fluxo financeiro integrado, buscamos mostrar que as soluções são sistêmicas, exigindo um novo pacto para o desenvolvimento. No estudo A Era do Capital Improdutivo (2017), apresentamos os mecanismos em detalhe, com tabelas, fontes e as propostas correspondentes.

*Ladislau Dowbor, economista, é professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, e consultor de várias agências das Nações Unidas. Os dados mencionados no presente resumo podem ser consultados online no estudo A Era do Capital Improdutivo no site <http://dowbor.org>