

Ajuste para poder governar

LUIZ CARLOS BRESSER-PEREIRA

No início de 2015, o Brasil viu-se diante de três problemas que se somavam de forma interdependente: a recessão, a crise fiscal e a grave crise política. A presidente Dilma Rousseff precisou adotar uma série de decisões que equilibrassem a economia, restabelecessem o superávit primário e restaurassem a confiança no governo. Uma delas foi chamar um economista ortodoxo para comandar o Ministério da Fazenda e adotar uma firme política de ajuste fiscal. O artigo examina em detalhe esse processo e avalia o ajuste realizado, concluindo com uma perspectiva sobre o desempenho da economia brasileira nos próximos anos.

No início deste ano o Brasil viu-se, de repente, diante de duas novas realidades: uma recessão econômica e uma grave crise política. A recessão foi causada pela violenta queda dos preços das commodities exportadas pelo país e por uma série de políticas econômicas equivocadas, que produziram uma crise fiscal – esta caracterizada pela transformação de um superávit primário de 2% do PIB, em 2013, em um déficit primário de 0,6% do PIB em 2014 – algo que não é considerado aceitável não apenas pelos credores externos, mas

também pela sociedade brasileira. A crise política, por sua vez, definiu-se por uma profunda rejeição ao governo do Partido dos Trabalhadores (PT) pelas elites brasileiras, inconformadas diante da vitória apertada alcançada pela presidente Dilma Rousseff no final de 2014, e uma violenta queda dos índices de aprovação de seu governo.

Os três problemas – a recessão, a crise fiscal e a grave crise de legitimidade¹ do governo – somavam-se, portanto, de forma interdependente. Para lograr

Luiz Carlos Bresser-Pereira: professor emérito da Fundação Getúlio Vargas (FGV). Email: <bresserpereira@gmail.com>. Web: <www.bresserpereira.org.br>.

Palavras-chave: ajuste, crise política, recessão, responsabilidade fiscal, Dilma Rousseff, Brasil.

Nota: O autor agradece a Marco Brancher e Lucas Dib pelos comentários.

1. A palavra «legitimidade» é aqui usada no sentido sociológico para indicar apoio ou falta de apoio da sociedade civil ao governo.

governar, a presidente precisava adotar uma série de decisões que equilibrassem a economia, restabelecessem o superávit primário e restaurassem a confiança no governo. Uma delas foi chamar um economista ortodoxo para comandar o Ministério da Fazenda e adotar uma firme política de ajuste fiscal.

Terá sido sábia essa decisão? Faz sentido o governo engajar-se em um processo de ajuste fiscal, algo que se faz quando há excesso, não quando há falta, de demanda? E mais uma questão: o saber convencional afirmou que a presidente estava agindo de forma ortodoxa, será isto verdade? As políticas de ajuste fiscal são em princípio conservadoras, ou os economistas progressistas também defendem, em princípio, a responsabilidade fiscal? Responderei primeiro à segunda pergunta.

■ Responsabilidade fiscal

O equilíbrio a longo prazo das contas públicas não é de direita nem de esquerda, não é neoclássico nem keynesiano; é boa política econômica. A tese segundo a qual fazer ajuste econômico é ser ortodoxo não faz sentido. Da mesma forma que existe o *populismo* fiscal – o recurso irresponsável à expansão fiscal –, há o *austerismo*² fiscal – o recurso igualmente irresponsável à austeridade fiscal. Enquanto o populista fiscal acredita poder resolver todos os problemas in-

correndo em déficit público maior, o austerista fiscal acredita resolver todos os problemas propondo ajustes. Da mesma forma que o populismo fiscal é comum entre os economistas desenvolvimentistas, o austerismo fiscal é comum entre economistas ortodoxos.

A revolução keynesiana não desqualificou a ideia de que a economia é a ciência da escassez, não ofereceu uma solução mágica para os problemas. Ao invés de fazer ajuste, aumentar os investimentos do Estado e aumentar os salários, ou então reduzir os impostos, apenas mostrou que em determinados momentos uma política fiscal expansiva é a melhor alternativa. A economia continua a ser a ciência que nos obriga a fazer escolhas. Se queremos crescer mais, não basta investir mais, é preciso também poupar mais. Investir mais para aumentar a poupança é uma boa política no curto prazo quando há uma demanda claramente frouxa, mas não leva ao aumento do *nível* de poupança de longo prazo. Para elevar esse nível de patamar é necessário poupar mais ao mesmo tempo em que se investe mais. Não há dúvida de que a grande inovação – a grande ideia contraintuitiva de Keynes – foi

2. «Austerismo» é uma palavra do vernáculo português. Eu senti a necessidade de uma palavra que indicasse o uso exagerado da austeridade e escrevi «austericismo», mas depois resolvi buscar a palavra no dicionário e descobri a palavra «austerismo», que significa o «uso exagerado da austeridade».

a ideia de que é o investimento que determina a poupança. Primeiro o empresário tem uma ideia inovadora, obtém crédito junto ao sistema financeiro e investe. Depois, com o aumento da produção, a poupança aumenta. Mas isto ocorre no curto prazo. No longo prazo a poupança não é a mera soma dos curtos prazos, a não ser *contabilmente*, onde a soma dos crescimentos dos trimestres é igual ao crescimento do ano. Do ponto de vista *econômico*, a coisa é mais complicada. A sociedade e o Estado precisam se mostrar dispostos a poupar mais. Em uma sociedade democrática, o Estado precisa de apoio para realizar poupança pública que financie seus investimentos e precisa ter condições de criar mecanismos de poupança forçada, como fundos de seguridade e empresas estatais monopolistas de infraestrutura que realizem lucros elevados e financiem seus próprios investimentos. Precisa também de apoio político para manter a taxa de câmbio do país competitiva, neutralizando a tendência à sua sobreapreciação. Se não houver essa disposição da sociedade e essa capacidade do Estado, as taxas de investimento e de poupança do país não darão o salto necessário para o crescimento satisfatório.

Tomando-se o caso do Brasil como exemplo, um crescimento de longo prazo satisfatório seria de 4% do PIB. Dado que a taxa de crescimento desde o Plano Real, excluindo-se o período

2005-2010, em que houve um boom de commodities, foi de 2,2%³, para se alcançar os 4% seria necessário que a taxa de investimento passe de 18% para 26% do PIB e que a produtividade do trabalho e do capital voltem a aumentar. Este aumento deve ser tanto do investimento privado como do investimento público. O investimento privado aumentará na medida em que haja oportunidades de investimento lucrativo, o que dependerá da existência de demanda e do *acesso* a essa demanda – acesso esse que dependerá do desenvolvimento de políticas pelo governo para que não volte a se apreciar (está, neste momento que escrevo, 23 de julho de 2015, a 3,30 reais por dólar). Quanto ao investimento público, é preciso que o Estado tenha legitimidade perante a sociedade para poder aumentar sua poupança e, assim, investir mais. Uma parte dos investimentos pode ser financiada pelo déficit público, desde que este mantenha a dívida pública estabilizada em um nível considerado prudente. No Brasil, o investimento público, incluído o das empresas estatais, deve ser de cerca de 25% do investimento total. Logo, o investimento público deve ser de cerca de 6% do PIB, algo que só será possível se o Estado tiver o apoio necessário na sociedade; se esta não compreender que no curto prazo seu

3. Sem a exclusão dos anos de boom de commodities, a taxa de crescimento média não muda muito para melhor; foi de 2,7% entre 1995 e 2014.

consumo de despesas sociais deve ser um pouco sacrificado em nome de um maior investimento público, o Estado não logrará aumentar sua poupança e sua taxa de investimento.

A ideia de que a política de ajuste fiscal é ortodoxa e conservadora está baseada na crença de que a expansão fiscal é a garantia do pleno emprego, mas isto não é verdade. O que garante o pleno emprego é um crescimento sustentado do PIB, o que só é possível se o setor privado e o setor público estiverem investindo o suficiente. O pensamento de John Maynard Keynes atrai muitos jovens justamente inconformados com o capitalismo e não vendo perspectivas para o socialismo. Através de uma política macroeconômica keynesiana, pensam eles, seria possível distribuir de forma mais igualitária a renda, mas isto está longe da realidade. Keynes foi um pensador progressista, mas não pretendeu através de sua obra diminuir as desigualdades. A política macroeconômica tem pouca capacidade de melhorar a distribuição da renda em um país. Ela pode ter algum efeito distributivo ao ter como objetivo um *nível* relativamente baixo da taxa de juros em torno do qual o Banco Central administre sua política monetária, porque, neste caso, quem perde são os capitalistas rentistas, que são uma classe parasitária. Já em relação à taxa de lucro, é essencial que ela se mantenha «satisfatória», que leve os capitalistas empresários a investir. O grande

problema da economia brasileira tem sido uma taxa de juros elevada e uma taxa de lucro insatisfatória causada por uma taxa de câmbio apreciada no longo prazo. Como o desenvolvimento econômico depende da taxa de investimento e esta, da diferença entre a taxa de lucro esperada e a taxa de juros esperada, é fácil compreender por que o Brasil cresce tão pouco desde 1990, quando a doença holandesa⁴ deixou de ser neutralizada, e a taxa de câmbio passou a estar apreciada em cerca de 15%. E se considerarmos a política de salário mínimo uma política macroeconômica, também há algum espaço para a diminuição das desigualdades. Na verdade, as políticas que efetivamente reduzem a desigualdade em um país são, em primeiro lugar, uma política tributária progressiva, e, em segundo lugar, a expansão dos serviços prestados pelo Estado Social. São essas duas variáveis e principalmente a primeira, que é capturada pelos índices de igualdade e desigualdade, que tornam os países escandinavos muito mais igualitários do que os Estados Unidos, o país mais desigual entre os países ricos.

4. A doença holandesa é uma sobreapreciação de longo prazo da taxa de câmbio e, portanto, uma desvantagem competitiva para os países que possuem recursos naturais abundantes e baratos, o que lhes permite exportar as respectivas commodities a uma taxa de câmbio substancialmente mais apreciada do que aquela que é necessária para as demais empresas produtoras de bens *tradable* (principalmente empresas industriais) que usam tecnologia no estado da arte mundial.

Hoje há menos espaço para políticas fiscais expansionistas do que havia nos anos que se seguiram à publicação da *Teoria geral* de Keynes. Isto se explica pelo clássico argumento de Milton D. Friedman sobre as expectativas adaptativas e, principalmente, pelo fato de que a visão ortodoxa tem prevalecido sobre o keynesianismo vulgar em convencer os dirigentes das empresas que são responsáveis pelas decisões de investimento, dada a quantidade de maus resultados de políticas fiscais expansionistas em países em desenvolvimento adotadas em nome de Keynes. Em consequência, quando ocorre um claro desajuste fiscal, as expectativas desses dirigentes tornam-se negativas – eles perdem confiança no governo – a não ser que a política seja claramente contracíclica, e as empresas, ao invés de aumentarem seus investimentos, os diminuem.

Em suma, a política de responsabilidade fiscal não é conservadora, nem é exclusividade de economistas ortodoxos; é, em princípio, simplesmente boa política econômica. Má política econômica é a adoção de políticas pró-cíclicas em momentos em que a demanda está fraca e a economia está crescendo pouco, algo que é frequente em países em desenvolvimento. Má política é tanto recorrer ao austerismo fiscal como ao populismo fiscal. A austeridade é necessária para se manterem equilibradas as contas públicas. Políticas fiscais expansivas

são perfeitamente justificáveis, mas devem ser contracíclicas e de curta duração; em seguida é preciso recuperar o equilíbrio fiscal do Estado. Ao não compreender este fato, os economistas heterodoxos perdem a confiança não apenas do setor financeiro, mas também dos empresários, e suas políticas, inclusive as corretas, passam a ter menos probabilidade de sucesso.

■ A crise atual

Dadas essas considerações gerais, vejamos se o ajuste fiscal em curso no Brasil é a política adequada, ou então, se trata-se de austerismo fiscal.

Em princípio, ela estaria errada, porque seria pró-cíclica. No momento em que o país estava entrando em recessão foi tomada a decisão de se proceder um ajuste fiscal visando recuperar o superávit fiscal que estabilize a dívida pública. Mas se examinarmos o problema com mais cuidado verificaremos que o governo não tinha outra alternativa senão adotar tal política, tanto por motivos econômicos como políticos, que, neste caso são interdependentes.

Em princípio, um país é obrigado a adotar um forte ajuste fiscal quando (a) há um forte aquecimento da demanda; (b) a economia está próxima do pleno emprego; (c) a taxa de crescimento está elevada; (d) há um aumento da taxa de inflação; e (e) o au-

mento do endividamento em moeda estrangeira reduz o crédito do país no exterior. No início de 2015, dessas cinco condições apenas a terceira não estava presente: a economia apresentava taxas muito baixas de crescimento desde 2011. Quanto às outras quatro condições, a economia, sim, estava em pleno emprego há tempo; a taxa de inflação estava aumentando de 6% para 8% ao ano, não obstante o Banco Central houvesse voltado a aumentar a taxa de juros a partir de março de 2013; e, embora as reservas internacionais do país continuassem relativamente elevadas, elas foram reduzidas na prática em quase 100 bilhões de dólares em 2014 para segurar a desvalorização da taxa de câmbio, enquanto os elevados déficits em conta corrente aumentavam o endividamento externo do país; em consequência, o Tesouro dos EUA incluiu o Brasil entre os países financeiramente frágeis, e os mercados financeiros estavam claramente preocupados dado o aumento muito forte do déficit público e do déficit em conta corrente do país.

Esta análise já nos diz que o ajuste fiscal era, realmente, necessário. É verdade que a recessão já estava se encarregando de realizar o ajuste. Primeiro, porque a queda da demanda de importações reduzia as importações e corrigia o déficit em conta corrente; segundo, porque a queda da demanda interna contribuía para reduzir a inflação; terceiro, porque a desvalorização do câmbio, que passa a ocorrer

a partir de setembro de 2014, tinha o mesmo efeito de reduzir o déficit em conta corrente ao diminuir as importações, mas tinha um efeito perverso: aumentava a inflação. Mas o governo não podia ficar inerte diante da crise. Era preciso que o governo mostrasse sua firme decisão de promover o ajuste, pelos fatos já analisados e também porque era preciso dar uma resposta à crise de confiança que estava se formando nos mercados financeiros. Se nada fosse feito, o Brasil provavelmente perderia seu grau de investimento junto às agências de risco, o que teria efeitos muito negativos sobre a economia.

Naturalmente surgiram vozes discordantes, que, ao invés do ajuste, propuseram expansão fiscal para enfrentar a recessão. Além de ignorarem o aumento da inflação, do déficit em conta corrente, do déficit público e da perda de confiança que a crise fiscal estava causando, ignoraram também que política contracíclica só é efetiva quando o país parte de uma situação de equilíbrio fiscal. Não faz sentido adotar uma política fiscal expansiva quando o país está com elevado déficit público, seu superávit primário tornou-se negativo, e sua dívida pública voltou a aumentar em relação ao PIB.

Não cabe aqui discutir as causas desse mau desempenho. Basta assinalar que ele decorreu de erros na administração da política econômica e de uma conjuntura internacional que se

tornou especialmente desfavorável em 2014. Dois foram os principais erros internos: primeiro, a violenta sobreapreciação cambial ocorrida no governo de Luiz Inácio Lula da Silva: a preços de junho de 2015, a taxa de câmbio caiu de 6,50 reais por dólar em dezembro de 2002 para 2,00 reais por dólar em dezembro de 2010, último ano de seu governo; segundo, a partir de 2013, quando a presidente Dilma se deu conta que suas políticas não levavam o país a voltar a crescer, sua tentativa equivocada de resolver o problema através de uma política industrial baseada na exoneração da folha de pagamentos e na redução de impostos que naturalmente não teve efeito – não se substituiu câmbio apreciado por política industrial –, somada à relativa queda de receitas tributárias desse ano, foi a principal responsável pelo superávit primário negativo de 2014 que teve um efeito desastroso sobre a confiança dos agentes econômicos.

A desaceleração da economia mundial e particularmente da China a partir da crise financeira global de 2008 foi tão ou mais importante que os erros internos para o mal desempenho da economia brasileira desde 2011. Assim como o Brasil, praticamente todos os países latino-americanos cresceram nos anos 2000 a taxas relativamente elevadas graças ao grande aumento dos preços internacionais das *commodities* causado pela grande demanda da China.

Mas como a experiência histórica demonstra abundantemente, booms de *commodities* são passageiros. E nenhum país realmente realiza sua revolução capitalista e passa a realizar o *catching up* com base nas exportações de *commodities*. A «exceção» geralmente citada – a Austrália – não foi exceção. Lá também houve uma revolução industrial que consolidou o capitalismo australiano. A diferença está no fato de que, quando houve o último boom de *commodities* a Austrália se desindustrializou, mas já era um país rico e, por isso, menos dependente da produção industrial para continuar a crescer. No caso da América Latina, a taxa de crescimento do PIB, que foi de 4% em 2011, caiu para 1% em 2014; a do Brasil, nesses mesmos anos, caiu de 2,7% para 0%. O Brasil foi especialmente atingido em 2014, quando o preço das duas principais *commodities* exportadas pelo país, a soja e o minério de ferro, entraram em queda livre, causando forte redução da demanda interna.

A crise internacional juntava-se, assim, aos equívocos de política econômica para explicar o mau desempenho da economia brasileira no governo Dilma e a recessão deixada para 2015. É preciso, porém, assinalar que a economia brasileira já vem apresentando resultados insatisfatórios desde os anos 1980, nessa década devido à grande crise financeira, a crise da dívida externa dos anos 80, e à alta inflação inercial que ela desen-

cadeou; e desde os anos 1990, depois que aqueles dois problemas foram resolvidos, devido à desindustrialização causada por um fato novo ocorrido em 1990-91: as aberturas comercial e financeira, através das quais se desmontou o mecanismo de neutralização da doença holandesa e de administração da taxa de câmbio. A partir de então, apenas devido à falta de neutralização da doença holandesa, a moeda passou a apresentar uma valorização média de 15%, o que inviabilizava a indústria brasileira.

■ A perda de confiança interna

Mas havia também um problema de confiança interna junto às elites econômicas do país. Desde que o PT assumiu o governo em 2003, adotou uma política de responsabilidade fiscal, que no Brasil tornou-se um valor importante desde a alta inflação de 1980-1994. Como partido de esquerda social-democrático, o PT se opunha aos capitalistas rentistas e aos financistas, mas entendeu corretamente que não podia governar sem o apoio dos capitalistas do setor produtivo, e buscou estabelecer uma coalizão de classes desenvolvimentista com os empresários industriais. Os bons resultados da economia brasileira durante o governo Lula e o controle das contas fiscais e da inflação favoreceram esse acordo, embora a indústria durante esse governo tenha perdido competitividade e parado de exportar. Em compensação, o mercado interno

havia crescido fortemente graças ao crescimento do PIB, à firme política de diminuição das desigualdades via aumento do salário mínimo e extensão do Bolsa-Família e ao aumento do crédito ao consumo – o que mantinha as empresas industriais satisfeitas.

Entretanto, esse aumento do mercado interno em um quadro de alta apreciação cambial tinha seus dias contados. Geralmente, os importadores de bens manufaturados necessitam de três anos para organizar as importações. Assim, já em 2011, no primeiro ano do governo Dilma, as importações de manufaturados capturaram rapidamente o mercado interno, dada a falta de competitividade das empresas nacionais causada pela taxa de câmbio.

Por outro lado, as commodities exportadas pelo Brasil, principalmente o minério de ferro e a soja, que haviam parado de crescer em 2011, entram em queda livre em 2014. A crise externa juntava-se, assim, à crise interna que era, fundamentalmente, uma crise da indústria manufatureira, inviabilizada pela taxa de câmbio apreciada no longo prazo (desde o início dos anos 1990, quando o país liberalizou seu sistema comercial, e, em consequência, desmontou o mecanismo de neutralização da doença holandesa que impedia uma valorização variável da moeda em torno de 15%).

Afinal, durante 2013, diante do julgamento do escândalo do «mensalão»,

que envolvera líderes do PT, do baixo crescimento do país, da desindustrialização que voltara a se acelerar e de seus baixos lucros, senão prejuízos, os empresários industriais perderam suas esperanças no PT e em sua proposta desenvolvimentista, e voltaram a se associar à coalizão liberal formada por capitalistas rentistas, inclusive boa parte da classe média tradicional, pelo sistema financeiro local, e pelos interesses estrangeiros. Os empresários industriais se deram conta de que o acordo que o governo lhes propunha com os trabalhadores era um acordo unilateral – proporcionava aumento dos salários aos trabalhadores acima do aumento da produtividade e nenhum ganho para a indústria – e passaram para a oposição ao governo.

Assim, a presidente Rousseff governou o país em 2014 sem qualquer apoio nas elites econômicas. Foi possível ver isto com clareza no momento de sua reeleição, que só aconteceu, e por margem muito pequena, porque as classes de renda mais baixa e o Nordeste nela votaram. As elites econômicas, unidas, se colocaram contra o governo, que de repente deixou de ser visto por muitos de seus membros não apenas como adversário político, mas como inimigo a quem se dedica ódio. O quadro político se agravou durante as eleições, quando começaram a aparecer os resultados das investigações da Polícia Federal e do Poder Judiciário sobre um novo escândalo de grandes pro-

porções, novamente envolvendo líderes do PT e, agora, grandes empreiteiras nacionais.

Quando, em janeiro, teve início o segundo governo Dilma, o país se viu mergulhado em crise econômica e política, ambas associadas à perda de confiança. Não bastassem as razões objetivas que tornavam necessário o ajuste – a inflação, o déficit em conta corrente e a dívida externa que aumentavam –, havia a perda de confiança das elites econômicas, que era fundamental. Essas elites não apenas haviam deixado de apoiar o governo, mas agora haviam perdido confiança nele de uma maneira radical.

Esse quadro abriu espaço para que o rearranjo na balança de poder da sociedade pendesse novamente para a coalizão liberal, levando a presidente Dilma Rousseff a escolher para ministro da Fazenda um economista ortodoxo de «confiança do mercado», Joaquim Levy, PhD pela Universidade de Chicago e um dos dirigentes do segundo maior banco brasileiro, o Bradesco. Ela precisava governar e, para isso, endossou o plano de ajuste fiscal do novo ministro, um programa de ação para recuperar a confiança das elites econômicas. Mas abriu espaço também para que o Banco Central elevasse a taxa de juros de maneira brutal, quando isto definitivamente não era necessário para combater a inflação: a recessão já o está fazendo.

■ Perspectivas

Quais as perspectivas do Brasil nos próximos anos? Neste ano o crescimento deverá ser fortemente negativo, já que o ajuste fiscal, em um primeiro momento, aprofundou a queda da demanda que a recessão já estava provocando. No próximo ano, talvez volte a ser positivo devido à desvalorização cambial ocorrida. A taxa de câmbio gira hoje em torno de 3,30 reais por dólar; dado que a taxa de câmbio que considero competitiva ou industrial deve ser de 3,65 reais por dólar⁵, a sobrevalorização brasileira é hoje de apenas 10%, muito inferior à sobrevalorização média desde o início do governo Dilma, quando era superior a 30%. Logo, a indústria está recuperando parte de sua competitividade e poderá voltar a crescer, desde que a desvantagem competitiva de ordem cambial não volte a aumentar muito. Por outro lado, também a confiança no governo deverá voltar a aumentar e, por isso, as empresas se sentirão mais seguras ao investir. Logo, se não for em 2016, em 2017 o PIB voltará a crescer à taxa que considero, ao mesmo tempo, *normal* e baixíssima de 2% ao ano, ou de 1,1% ao ano per capita.

Não estou, portanto, otimista quanto às perspectivas para a economia brasileira. Um crescimento de 1% ao ano per capita não garante o *catching up*, não fará com que o Brasil diminua sua diferença de renda por habitante em relação aos países ricos, não

obstante o fato de já ter feito o mais difícil para o desenvolvimento econômico – já realizou sua revolução industrial e capitalista –, a existência de um Estado relativamente bem estruturado e social, e os amplos recursos humanos e naturais de que o país dispõe.

Por que este pessimismo? Por que o Brasil, que cresceu de maneira acelerada entre 1950 e 1980, a uma taxa média, per capita, de 4,1% ao ano, vem crescendo tão pouco desde o início dos anos 1980? Em relação aos anos 1980, porque o país enfrentou uma grande crise financeira nessa década, da qual derivou uma alta inflação inercial que só iria terminar em 1994. Depois disso, porque se somaram duas atitudes profundamente negativas: uma alta preferência pelo consumo imediato, que torna sua sociedade indisposta para fazer qualquer sacrifício no curto prazo, e a perda da ideia de nação e, portanto, da ideia de industrialização como

5. Esta minha afirmação decorre das pesquisas que eu próprio tenho realizado com Nelson Marconi: «The Industrial Equilibrium Exchange Rate in Brazil: An Estimation» em *Revista de Economia Política* vol. 32 Nº 4, 10-12/2012, pp. 656-669, e de André Nassif, Carmen Feijó e Eliane Araújo: «Overvaluation Trend of the Brazilian Currency in the 2000s: Empirical Estimations» em *Revista de Economia Política* vol. 35 Nº 1, 1-3/2015, pp. 3-27, e José Luis Oreiro, Flávio A.C. Basílio e Gustavo J.G. Souza: «Effects of Overvaluation and Exchange Rate Volatility Over Industrial Investment: Empirical Evidence and Economic Policy Proposals for Brazil» em *Revista de Economia Política* vol. 34 Nº 3, 7-9/2014, pp. 347-369.

projeto nacional. Isto causou, no plano econômico, uma política macroeconômica essencialmente equivocada, que os liberais denominam de «tripé macroeconômico» – na verdade, definido por uma alta taxa de juros e uma taxa de câmbio sobreapreciada no longo prazo – e uma política

fiscal que vem dando baixa prioridade ao investimento público há muitos anos, seja porque os liberais afirmam que não cabe ao Estado investir em infraestrutura, seja porque os progressistas dão prioridade às despesas sociais em relação às despesas de investimento do Estado. ☐

revista cidob d'
afers
internacionals

Septiembre 2015

Barcelona

Nueva época Nº 110

RELACIONES INTERREGIONALES
TRANSATLÁNTICAS, TRANSPACÍFICAS Y TRANSEUROASIÁTICAS

Coordinado por Jordi Bacaria y Valeria Marina Valle

ARTÍCULOS MONOGRÁFICOS: **Jordi Bacaria y Valeria Valle**, Introducción: las relaciones interregionales en el orden mundial. **Katharina Meissner**, ¿Ha fracasado el interregionalismo? Las negociaciones UE-ASEAN. **Javier Arregui Moreno**, Relaciones económicas UE-EUUU: negociación e implicaciones del TTIP. **Stephan Joseph Sberro Picard**, La negociación del TTIP: del interregionalismo a la gobernanza global. **Ryskeldi Satke y Franco Galdini**, Entre Oriente y Occidente: Kazajstán y la nueva Ruta de la Seda de China. **José Luis León-Manriquez y Eduardo Tzili Apango**, México y Asia Pacífico: proximidades y distancias de una dilatada relación. **Daniela Casandra Castorena Sánchez**, Las relaciones transpacíficas y transatlánticas de EEUU: dos proyectos, una estrategia. OTROS ARTÍCULOS: **Jesús Pérez Caballero**, Autodefensas michoacanas, variante regional de la «guerra al narcotráfico» en México. **Eduardo Bidaurratzaga Aurre y Artur Colom Jaén**, Las industrias extractivas en Mozambique: ¿amenaza u oportunidad para el desarrollo? RESEÑAS DE LIBROS.

Revista CIDOB d'Afers Internacionals es una publicación cultural/académica trimestral de relaciones internacionales y desarrollo de la Fundación CIDOB, c/ Elisabets, 12 - 08001 Barcelona, España, Tel. (+34) 93 302 6495. Se edita en formato impreso y digital. Página web: <www.cidob.org/es/publicacions/revistes/revista_cidob_d_afers_internacionals>.