Pontificia Universidad Católica Argentina
Biblioteca digital de la Universidad Católica Argentina

Informe de Economía e Instituciones

Departamento de Investigación "Francisco Valsecchi". Programa de Desarrollo e Instituciones
Año 8, Nº 3, 2015

Este documento está disponible en la Biblioteca Digital de la Universidad Católica Argentina, repositorio institucional desarrollado por la Biblioteca Central "San Benito Abad". Su objetivo es difundir y preservar la producción intelectual de la Institución.
La Biblioteca posee la autorización del autor para su divulgación en línea.

Cómo citar el documento:

Informe de Economía e Instituciones [en línea], Año 8 Nº 3 (2015). Universidad Católica Argentina. Facultad de Ciencias Económicas. Departamento de Investigación "Francisco Valsecchi". Programa de Desarrollo e Instituciones. Disponible en:
http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/revistas/informe-economia-instituciones03-15.pdf [Fecha de consulta:.....]

Pontificia Universidad Católica Argentina
Facultad de Ciencias Económicas

Departamento de Investigación "Francisco Valsecchi"
Programa de Desarrollo e Instituciones

INFORME DE ECONOMÍA E INSTITUCIONES

Año 8 – Número 3
Junio de 2015

Economía e Instituciones

Índice

Resumen Ejecutivo.....2

Columnas:

- **La Sociedad del Conocimiento en la Unión Europea**
  Javier Villanueva.....3
- **Escenario Economía Global 2016: ¿Subirá La Reserva Federal La Tasa De Interés?**
  Adrián Ravier.....7
- **Brasil, a dura reviravolta**
  Maria Antonieta del Tedesco Lins.....10

Editor: Dr. Marcelo F. Resico

Asistente de Edición: Andrés Martignano

Email: peiuca@uca.edu.ar **Tel:** 4338-0649

El contenido del presente informe es responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión de la Universidad Católica Argentina, se autoriza su reproducción citando la fuente. Los autores ceden sus derechos, en forma no exclusiva, para que se incorpore la versión digital de los artículos al Repositorio Institucional de la Universidad Católica Argentina, o a otras bases de datos que se considere de relevancia académica.

Resumen Ejecutivo

El Informe de Economía e Instituciones cuenta con tres columnas que abordan cuestiones teóricas y de política económica relacionadas con la temática de la economía y las instituciones.

En la primera columna ***La Sociedad del Conocimiento en la Unión Europea***, se realiza un análisis de las instituciones referidas a la información. En ella, se analiza cómo avanzan los países del área hacia una mentalidad de integración regional de gran dimensión, fundada en la comunión de intereses mediante el uso de la información. Es el conocimiento la herramienta necesaria que da lugar a un desarrollo sostenible con proyección al largo plazo; y esto sólo será posible si existen instituciones que no sólo lo validen sino también lo valoren como elemento indispensable. A partir de la reunión que tuvo lugar en Lisboa en el año 2000, la Unión Europea ha determinado su agenda política-económica en torno a estos principios, con el fin de lograr una estructura con instituciones sólidas.

En la segunda columna ***Escenario Economía Global 2016: ¿Subirá La Reserva Federal La Tasa De Interés?***, el autor describe el contexto financiero en el plano internacional. Para eso, realiza una síntesis de cómo se comportó la tasa de interés de los EEUU a lo largo de lo que va del presente siglo, y cuáles fueron las políticas tomadas por la Reserva Federal. En los últimos años, se ha establecido como política monetaria tener una tasa de interés en 0%, y en los próximos meses, se espera que habrá un alza de ella. Frente a esto, el columnista enumera alguna de los posibles impactos en la región. De esta manera, se puede observar cómo la decisión que tome la institución pueda afectar el curso de la economía regional e internacional.

Brasil, a dura reviravolta: No auge damoda dos BRICS como um acontecimento determinante na economia global, o Brasil estava consolidando uma fase de estabilização, a economia começava a crescer a taxas um pouco mais robustas e as políticas sociais ganhavam abrangência nacional. Em 2015, por outro lado, o clima no país é de extremo pessimismo. As eleições foram difíceis, a economia anda mal. Para enfrentar os desequilíbrios herdados de seu próprio governo, a política econômica do segundo mandato de Dilma Rousseff depende da aprovação pelo parlamento de um pesado ajuste fiscal.

Columnas

La Sociedad Del Conocimiento En La Unión Europea

Javier Villanueva*

Desde fines de la década de 1970 y profundizándose desde entonces, a través de numerosos aportes académicos e institucionales, en las décadas siguientes, las ideas acerca del desarrollo de las "Nuevas Economías del Conocimiento" fueron extendiéndose. Fue clave, en todo ello, la importancia asignada al "conocimiento" en lo relacionado con las "innovaciones", las "estrategias económicas" y los programas de "desarrollo económico de los países". Las ideas sobre la "gestión del conocimiento", tanto en las empresas como en los organismos, fueron consolidando el apoyo a las propuestas mencionadas en todo lo relacionado con el desarrollo especial de las extendidas corrientes del "conocimiento" y su especial impacto sobre el crecimiento económico. Así, fueron conquistando posiciones las ideas sobre las llamadas "Sociedades del Conocimiento".

El conocimiento, desde tiempos inmemoriales, había sido considerado siempre como un factor clave en el crecimiento y en la gradual elevación del bienestar humano. A través de posibles innovaciones, frecuentemente se señalaba que podrían superarse las escaseces de "natura" y facilitar los avances económicos y el posible desarrollo de las "ventajas competitivas". En los noventa, fue creciendo el número de reflexiones sobre el llamado desarrollo de las "Sociedades de Conocimiento;" las que, se entendía, eran organizaciones culturales e institucionales que otorgaban especial atención al conocimiento, como recurso indispensable, de la realidad existente, a través del aprendizaje y de la seria reflexión. De manera que pudieran irse superando las posibles dificultades existentes en los paises.

El conocimiento había sido considerado como un factor clave en el crecimiento y en la gradual elevación del bienestar humano

Las posibilidades de la evolución dinámica del conocimiento han tendido a apoyarse en las siguientes orientaciones: a) inversiones en investigaciones reales, profundas, no desorientadas por el peso de las ilusiones, las culturas, las obsesiones; b) la educación, en general, y especialmente en todo lo relacionado con las universidades. La "educación permanente", frecuentemente se menciona como algo valioso que debe estar disponible para todas las edades.

Las "Sociedades de Conocimiento" (…) eran organizaciones culturales e institucionales que otorgaban especial atención al conocimiento de la realidad existente como recurso indispensable.

* Doctor en Economía (Columbia) y Bachillerato en City College of New York. Investigador en UTDT y Departamento de Investigación UCA. Profesor invitado en Yale, Oxford y Columbia, entre otras.

También, es muy importante todo lo relacionado con la transmisión amplia del conocimiento.

En las empresas, el objetivo de la "gerenciación del conocimiento" es imprescindible para lograr que las organizaciones actúen tan inteligentemente como sea posible y realicen el mejor valor con sus activos de conocimiento. Numerosos modelos existen sobre el tema. Uno de los frecuentemente citados es el Modelo SECI (Nonaka y Takeuchi) que procura el sólido avance del "conocimiento intra-empresa". Muchos paises e instituciones fueron plegándose tambien al desarrollo de estrategias económicas que, basadas en los principios del conocimiento, les facilitaran concretar las posibilidades del deseado crecimiento económico en las condiciones mundiales y con los cambios existentes. Así, en Estados Unidos se estableció la National Innovation Act (2005). En Inglaterra, el Dept. of Trade and Industry (Pre.-Budget Report, 2007) indicaba que el Gobierno se comprometía a asegurar que el Reino Unido era uno de los países mas competitivos en investigación en el mundo. Francia, señala (en el *Comissariat General du Plan*, 2002) que "para Francia (…) la principal fuente de creación de riqueza reside más en el conocimiento y la competencia que en los recursos naturales". Canadá, en febrero 2002, el Gobierno Federal lanza sus estrategias de innovación "para llevar al país a colocarse en buena posición en el frente de los paises mas innovadores del mundo" (Government of Canadá: *A Framework for Science and Technology*, 2002).

La "educación permanente", frecuentemente se menciona como algo valioso que debe estar disponible para todas las edades.

Un caso muy importante de las tendencias económicas mencionadas ha sido el planteado por la estrategia económica adoptada por la Unión Europea, en Lisboa, en el año 2000 (Consejo Europeo, Lisboa, 2000). La estrategia adoptada constituyó un claro ejemplo para muchos países del mundo. En la estrategia de Lisboa, se buscaba establecer una visión conjunta europea de los mecanismos mas adecuados para que, manteniendo y aún solidificando la unión de los países del área, pudiera lograrse enfrentar exitosamente los desafíos que iban apareciendo en el contexto internacional: la globalización, los cambios tecnológicos y las competencia con otras naciones. La idea estratégica central del Lisboa (2000-2010) era que la UE "se convirtiera, basada en el conocimiento, en la economía más competitiva y más dinámica en el mundo, capaz de alcanzar un crecimiento económico sostenible, con más y mejores empleos y una mayor cohesión social".

La idea estratégica (…) era que la UE "se convirtiera, basada en el conocimiento, en la economía más competitiva y más dinámica en el mundo, capaz de alcanzar un crecimiento económico sostenible"

En resumen, la estrategia de Lisboa 2000 se orientaba a:

a) Preparar la transición hacia una economía basada en el conocimiento a través de: adecuadas políticas con relación a la información, la investigación y el desarrollo adecuado de la educación. Se buscaba, además, realizar reformas estructurales destinadas a afirmar la competitividad, la innovación y el mayor desarrollo del mercado interno. Debía avanzarse en materia de conocimiento e información y asegurar su amplia difusión.

b) Debían establecerse las condiciones para lograr el pleno empleo y fortalecer la integración regional.

Con el correr del tiempo, la estrategia de Lisboa 2000 fue recibiendo algunos impactos limitantes en lo que se refiere a la adopción y a la coordinación de las medidas establecidas previamente. La crisis experimentada en estos últimos años afectaba en alguna medida las posibilidades de avanzar claramente en la estrategia establecida. Así, respetando los principios básicos de Lisboa 2000, fueron apareciendo y adaptándose algunas propuestas modificatorias hasta llegar a la firme estrategia del 2010-2020. En general, sin embargo, la idea no era la de apartarse de las orientaciones relacionadas con el desarrollo del conocimiento, sino de avanzar además en otras líneas de adaptación. Ejemplos de los cambios, frecuentemente mencionados, son:

- 2005: "Relanzamiento de la Estrategia de Lisboa", poniendo énfasis en avanzar en el desarrollo económico y en la ocupación,
- 2008: El encuentro ponía énfasis en: asignar mayor atención a los cambios climáticos, a los aspectos sociales y a la coordinación de políticas.
- 2009. La reunión mencionaba la necesidad de lograr la colaboración entre estados.
- 2010. En marzo de ese año, la Comisión Europea publicó la Estrategia Europa 2020, que buscaba convertir a la UE en una "economía inteligente". En suma, establecía tres prioridades que se reforzaban mutuamente:

a) Crecimiento inteligente: desarrollo de una economía basada en el conocimiento y la innovación.
b) Crecimiento sostenible: promoción de una economía que haga un uso más eficaz de los recursos y que se adapte mejor a los problemas del medio ambiente y sea más competitiva.
c) Crecimiento integrador: fomento de una economía con un alto nivel de empleo y que tenga cohesión social y territorial.

El ejemplo europeo fue convirtiéndose en un ejemplo importante y estimulante para todos los países que, en el mundo cambiante contemporáneo, requieren claros e inteligentes esfuerzos para ir desarrollando estrategias adecuadas a las cambiantes condiciones y circunstancias esperables en el Siglo XXI.

BIBLIOGRAFIA

-A.S.Bollinger and R.D.Smith: "Management Organization and Knowledge as a Strategic Asset "; Knowledge Management, 2001.

-Ian Brikley:" Defining the Knowledge Economy": The Work Foundation, London City 2008.

-A.Cappelen, F. Catellacci, J.Fagerberg and B.Verspagen: "The Impact of Regional Support and Growth and Convergence in the European Union"; Journal of Common Market Studies, 2003.

-James J.Duderstadt: "New Roles for the 21st Century University": Issues in Science and Technology, Winter, 1999.

-Paul A. David and Dominique Foray: "Economic Fundamentals of the Knowledge Society": All Souls College, Oxford, Feb. 2002.

-European Commission:

Lisbon Strategy; Conclusions to the Presidency, March, 2000.

Lisbon Strategy Documentr: Brussels , 2010.

Lisbon Strategy Document: Brussels, 2010.

Europa 2020: Una estrategia para un crecimiento inteligente, Marzo 2010.

Lisbon Strategy Evaluation Document; 2010.

-Bengt-Ake Lundvall: National Innovation System, 1992.

-I.Nonaka and H. Takeuchi: The Knowledge Creating Company, 1991.

-Keith Smith: "What is the knowledge Economy": Dept. of Trade and Industry,May,2000

-J.Stiglitz: "Knowledge in the Modern Economy"; Dept. of Trade and Industry, London ,1999.

-Christopher M.Tucker : "The Lisbon Strategy and the Open Method of Coordination, 2003.

-World Bank: Building a Knowledge Economy, April , 2007.

Escenario Economía Global 2016: ¿Subirá La Reserva Federal La Tasa De Interés?

Adrián Ravier*

Uno de los indicadores más importantes que los analistas de las economías emergentes deben conocer para sintetizar información sobre la performance de la macroeconomía global es la tasa de interés de corto plazo que administra hasta cierto punto la Reserva Federal de los Estados Unidos. Numerosos estudios pueden dar cuenta de la fuerte correlación que existe entre esa variable y el precio de los commodities, la inversión extranjera directa, los ingresos fiscales, la actividad económica y el empleo en las economías latinoamericanas en general y en la economía argentina en particular.

Si evaluamos la evolución de este indicador, notamos que después de la crisis *dot-com* de 2001 -generalmente relacionada con los fraudes contables de Worldcom y Enron-, la autoridad monetaria redujo su nivel de alrededor del 6% hasta el 1,75% hacia fines de ese mismo año, y hasta el 1% en 2004. Fue a mediados de 2004 que Alan Greenspan -entonces Presidente de la Reserva Federal-, alertó acerca del riesgo inflacionario de esta política, lo que condujo a 17 subas consecutivas de la tasa de interés en un cuarto de punto, llevándola desde ese 1% hasta el 5,25%. Varios analistas señalaron entonces que entre 2001 y 2004 la tasa de interés estuvo demasiado baja por demasiado tiempo ("too low, loo long"), lo que originó –junto con ciertas regulaciones- una burbuja inmobiliaria sin precedentes. Fue precisamente la "gran recesión" de 2008, lo que condujo a Ben Bernanke –sucesor de Greenspan a partir de 2006- a reducir la tasa de interés una vez más, pero ahora hasta el 0%, prometiendo que tal política se mantendría en ese nivel hasta que la tasa de desempleo descendiera por debajo del 6 %. Desde 2008 y hasta el día de hoy la tasa de interés de corto plazo se ha mantenido entre el 0 y el 0,25 %, lo que suma ya siete años, rompiendo todas las marcas históricas desde la creación de la autoridad monetaria en 1913.

Desde 2008 y hasta el día de hoy la tasa de interés de corto plazo se ha mantenido entre el 0 y el 0,25 %

Varios analistas auguran una pronta suba que termine con esta fase de liquidez global, lo que se sostiene en dos observaciones: 1) El nivel de desempleo ronda el 6 % en estos últimos meses; 2) La Reserva Federal nunca mantuvo la tasa de interés tan baja por tanto tiempo, ni siquiera en la fase expansiva de la "gran recesión".

La mayoría de los analistas apostaba por una suba en junio del corriente, aunque en los últimos meses el pronóstico –en general- ha cambiado hacia septiembre. A mi modo de ver, sin embargo, la pregunta que los analistas se hacen debe cambiar. La pregunta no es si la autoridad monetaria subirá la tasa de interés en junio o septiembre, sino si efectivamente la subirá en el corto y

* El autor es Doctor en Economía Aplicada por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid y Profesor Titular Regular de Economía en la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas de la Universidad Nacional de La Pampa.

mediano plazo. Mi impresión es que tal pronóstico se seguirá postergando, incluso para 2016 o aún más tarde. Las razones de esta reflexión son las siguientes:

1) Si bien el desempleo ya ha alcanzado el nivel esperado, tal resultado sólo se obtuvo por los fuertes estímulos monetarios y fiscales que Ben Bernanke y Barack Obama impulsaron desde la autoridad monetaria y desde el gobierno. Si se quitan estos estímulos sobre los que se sostiene la recuperación de la economía, es bastante probable que la baja se interrumpa y el desempleo vuelva a subir. Recordemos que la recuperación de la crisis de 2008, medida por actividad económica y empleo, ha sido la más lenta después de la gran depresión de los años 1930 y son muchos los analistas que destacan su "debilidad".

La pregunta no es si la autoridad monetaria subirá la tasa de interés en junio o septiembre, sino si efectivamente la subirá en el corto y mediano plazo.

2) Si bien nunca antes la Reserva Federal mantuvo la tasa de interés en estos niveles durante siete años, algunos economistas –como el propio Bernanke- han manifestado recientemente que el nivel "natural" de la tasa de interés es precisamente del 0%. ¿Por qué elevarla entonces? Es cierto que entre 2001 y 2004 se generó una burbuja inmobiliaria a partir del desequilibrio monetario, pero la situación ha cambiado y hoy las mediciones de la tasa de interés natural rondan el 0%. Si este es el caso, la Reserva Federal estaría sosteniéndose en un equilibrio monetario y contribuyendo a una recuperación de la economía, no por una decisión política, sino por la masiva creación de crédito que el mercado global –o específicamente China- ha generado.

La Reserva Federal estaría sosteniéndose en un equilibrio monetario y contribuyendo a una recuperación de la economía (…) por la masiva creación de crédito que el mercado global ha generado.

No debería sorprendernos que si bien Bernanke ya fue sucedido por Janet Yellen, su voz como historiador experto de la Reserva Federal siga siendo escuchada aún más que aquella de la actual Presidente, quien a su vez, es reconocida por impulsar facilidades crediticias para empujar la actividad económica y el empleo.

En lo que concierne a la economía latinoamericana en general y a la argentina en particular, una suba en la tasa de interés de referencia resultaría en un cambio de ciclo, cortando la liquidez global y produciendo con ello una fuga de capitales en la región, descenso en la inversión extranjera directa, impactando a la baja sobre el precio de los commodities, lo que a su vez puede reducir la recaudación tributaria e impactar negativamente en el déficit fiscal que de por sí ya es abultado.

Si la tasa de interés permanece en el 0-0,25 % el escenario se tornaría bastante más optimista para la región, y en particular para la economía argentina, cualquiera sea el resultado electoral de octubre.

Lo dicho deja claro –una vez más- que uno de los problemas más grandes que tienen los analistas a la hora de predecir, no es tanto advertir el impacto que una política concreta generará sobre una variable, sino el "timing" acerca de "cuándo" tal política será generada.

…una suba en la tasa de interés de referencia resultaría en un cambio de ciclo, cortando la liquidez global y produciendo con ello una fuga de capitales en la región [latinoamericana]

Brasil, a dura reviravolta

Maria Antonieta Del Tedesco Lins*

Em meados da década passada, no auge da ideia da 'emergência absoluta' dos BRICS, um analista que projetasse uma débâcle da economia brasileira cerca de dez anos depois seria tomado por excêntrico. Naquele momento, o Brasil estava consolidando uma fase de estabilização, a economia começava a crescer a taxas um pouco mais robustas e as políticas sociais ganhavam abrangência nacional. Em 2015, por outro lado, termina o primeiro trimestre do segundo mandato de Dilma Rousseff e o clima no país é de extremo pessimismo, e isso considerando que já esteve pior meses atrás.

Antes da Copa do Mundo de futebol, escrevendo neste mesmo espaço, comentei sobre a evidente deterioração das condições gerais da economia brasileira e da percepção dos rumos do país por parte de empresários nacionais, investidores estrangeiros e agências de classificação de risco. Naquele momento, aimprensajá preparava sua artilharia pesada para a campanha eleitoral que ganharia impulso no segundo semestre.

Percebeu-se, então, que algo poderia não dar certo? Não exatamente, mas, ainda que as críticas à política econômica adotada pelo governo de Dilma Rousseff a partir de 2012 tenham sido apontadas por economistas, representantes de instituições financeiras e membros da oposição desde o momento em que eram tomadas, até 2015 não se estabeleceu verdadeiramente no país uma visão generalizada, entre a população, de que as coisas iam mal na área econômica.

O governo Rousseff em seu primeiro mandato insistia em creditar os problemas econômicos enfrentados pelo país às dificuldades geradas na economia mundial, como a desaceleração do crescimento chinês, as incertezas criadas por uma eventual mudança na política monetária norte-americana, o próprio desempenho da economia dos Estados Unidos, instabilidades nos mercados, entre outros fatores. Coerentemente com este discurso, o desenho e a práxis da política econômica brasileira seguiram o modelo iniciado anos antes de intenso estímulo à atividade econômica por meio de isenção tributária, redução de juros –ou manutenção da taxa de juros real em um patamar baixo para padrões brasileiros–, ampliação de gastos públicos e compressão de preços administrados, entre os quais petróleo e energia elétrica.

O potencial de crescimento via demanda doméstica havia sido atingido, ao mesmo tempo em que as famílias –computadas aí algumas da nova classe média emergida durante a fase mais estável– tinham aumentado excessivamente seu nível de endividamento. Se, de um lado, mantinha-se elevado o nível de emprego, as expectativas e os indicadores de investimento foram dando sinais de piora. O resto da história todos nós, latino-americanos,

* Doutora em Economia (Fundação Getulio Vargas-São Paulo), Professora de Economia Internacional do Instituto de Relações Internacionais da Universidade de São Paulo, Brasil.

infelizmente, conhecemos muito bem: degradação do quadro fiscal, aumento da inflação e permanência do déficit em transações correntes, para só citar os desequilíbrios 'maiores'.

A situação econômica foi intensamente discutida durante uma campanha eleitoral surpreendente, marcada por fortes acontecimentos, como trocas de partidos, um acidente aéreo envolvendo um candidato e uma incerteza nunca vista. Aos problemas econômicos, somaram-se os efeitos de um enorme caso de corrupção envolvendo a Petrobrás, abundantemente explorado pela imprensa durante a campanha.

Após uma vitória bastante apertada, Dilma assumiu a presidência em meio a uma situação política muito desfavorável, tanto pela dificuldade de compor uma base no parlamento, como pela explícita antipatia contra ela exercida por parte substantiva da imprensa, e a rejeição de parcelas das classes médias. Quando precisou começar a governar de fato, enfrentou resistências no legislativo, originadas do maior partido de sua base de apoio (o PMDB).

Na arena econômica, embora sem reconhecer equívocos do primeiro mandato, a presidente não teve outra opção senão indicar um economista respeitado e comprometido com uma visão mais ortodoxa para o Ministério da Fazenda, Joaquim Levy. Mesmo sem que se assuma publicamente, a prioridade do Brasil de 2015 é reconquistar a credibilidade.

O momento é muito duro e ingrato. Está sendo proposto um importante ajuste fiscal, imprescindível aos planos de saneamento elaborados pelo Ministério da Fazenda. O Banco Central vem dando sinais de seu comprometimento com a meta de inflação –o que não ocorreu por certo período– e ademais está praticando uma política de menor intervenção nos mercados de câmbio. Como sempre acontece em períodos de ajustamento, enquanto a sociedade sofre os efeitos do ajuste, as notícias continuam sendo desfavoráveis por um bom tempo, pois ainda são resultados de políticas passadas. As projeções para a economia brasileira em 2015 não são animadoras e a negociação política das medidas do ajuste fiscal são extremamente difíceis no Congresso Nacional com uma composição extremamente conservadora, acuado pela continuidade das investigações dos casos de corrupção e aproveitando da baixa popularidade da presidente.

Não estamos à beira do caos. Algumas medidas já implementadas, como uma contenção dos empréstimos dos bancos federais, assim como outras sinalizações dadas pelo Ministério da Fazenda até aqui têm sido bem vistas por mercados e governos, e organismos internacionais, o que ajuda a melhorar os ânimos com relação ao Brasil. Demais planos a serem executados junto com o ajuste fiscal, como um programa de concessões, reformas no mercado de capitais e novas regras para obter empréstimos no BNDES trazem alternativas concretas para investidores.

O estilo irônico brasileiro deu a tônica centenas de comentários nos últimos meses, quando parte da opinião pública pareceu acreditar que o Brasil é o país de um futuro que nunca chega, um emergente que não emerge, ou afunda quando está quase chegando. Mas desde que foram anunciadas algumas notícias menos negativas, tal como a manutenção do *investment grade*, ou perspectivas de negociação no Congresso Nacional, a sensação de 'nem tudo está perdido' volta a circular entre diferentes meios.

Mas ficam questões difíceis. O ajuste fiscal está sendo apresentado como a única solução para o problema da economia brasileira. Em que medida isso é verdadeiro? Estão em cena muitos conflitos políticos e sociais. Quanto de sacrifício a sociedade está disposta a fazer? Vale a pena?