

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

CARLA DANTAS AUGUSTO DE MELO

**POLÍTICAS DE DEMANDA AGREGADA E A EXPORTAÇÃO  
DE PRODUTOS MANUFATURADOS NO BRASIL.**

RIO DE JANEIRO

2010

CARLA DANTAS AUGUSTO DE MELO

**POLÍTICAS DE DEMANDA AGREGADA E A EXPORTAÇÃO  
DE PRODUTOS MANUFATURADOS NO BRASIL.**

Monografia para aprovação como requisito parcial para obtenção do grau de Administrador do Curso de Graduação de Administração de Empresas - Especialização em Finanças e Controle da Universidade Federal do Rio de Janeiro

Orientador: Prof. Angelo Maia Cister

RIO DE JANEIRO

2010

**TERMO DE APROVAÇÃO**

**CARLA DANTAS AUGUSTO DE MELO**

**POLÍTICAS DE DEMANDA AGREGADA E A EXPORTAÇÃO  
DE PRODUTOS MANUFATURADOS NO BRASIL.**

Monografia para aprovação como requisito parcial para obtenção do grau de Administrador do Curso de Graduação de Administração de Empresas - Especialização em Finanças e Controle da Universidade Federal do Rio de Janeiro pelos seguintes examinadores:

Orientador: Prof. Angelo Maia Cister

Departamento de Administração – FACC

Rio de Janeiro, 21 de julho de 2010.

## **RESUMO**

O objetivo desse estudo teórico é relacionar os efeitos das Políticas Econômicas brasileiras, principalmente a Política Monetária, sobre a Balança Comercial. O Brasil tem aplicado políticas contracionistas de demanda agregada, para tal apresenta uma alta taxa de juros, acarretando entrada de moedas estrangeiras no país e assim, uma valorização cambial. Como resultado, os produtos nacionais perdem competitividade no setor externo, principalmente dos produtos industrializados, especialmente os manufaturados. Apesar de a Balança Comercial Brasileira apresentar saldos superavitários, este é mantido devido à alta nos preços dos produtos básicos e semimanufaturados nos últimos anos. Então, este trabalho visa analisar a situação dos produtos manufaturados brasileiros na demanda mundial, e como os mesmos foram prejudicados pelas políticas de demanda agregada adotadas pelos governos.

Palavras-chave: Demanda Agregada, Política Monetária, Exportação de Produtos Manufaturados.

## **ABSTRACT**

The objective of this theoretical study is to relate the effects of Brazilian economic policy, especially monetary policy on the trade balance. Brazil has implemented contractionary policies of aggregate demand, for that presents a high interest rate, leading to entry of foreign currencies in the country and thus, a currency appreciation. As a result, domestic goods lose competitiveness on the external sector, particularly of industrial products, especially manufactured goods. Although the Brazilian trade balance surplus balances present, this is maintained due to rising prices of basic commodities and semi-manufactured goods in recent years. Then, this study aims to analyze the situation of Brazilian manufactured products in world demand, and how they were harmed by the policies adopted by governments.

**Keywords:** Aggregate Demand, Monetary Policy, Exportation of Manufactured Products

## SUMÁRIO

<b>1) Introdução</b> .....	07
<b>2) Controle da Demanda Agregada</b> .....	09
<b>3) Política Fiscal x Política Monetária</b>	
3.1) Política Fiscal .....	14
3.2) Política Monetária .....	19
<b>4) Setor Externo</b>	
4.1) Taxa de câmbio.....	26
4.2) Balança Comercial .....	27
<b>5) Considerações Finais</b> .....	30
<b>6) Referências Bibliográficas</b> .....	34

## 1. Introdução

A interferência do governo na economia é há muito tempo pauta de discussões econômicas. De um lado alguns defendem a intervenção do governo para controle e estabilização do mercado, do outro, defendem a menor intervenção do estado, devido à crença de que os mercados são autorreguláveis.

Adam Smith está entre os principais defensores da livre concorrência e do livre mercado. Em sua obra, *“Uma investigação sobre a natureza e a causa da riqueza das nações”*, Smith defendeu a ideia que os mercados privados devem ser liberados do controle governamental, pois na defesa de seus próprios interesses produziriam para os consumidores. Dizia haver uma “mão invisível”, que leva o produtor a promover os interesses da sociedade, assim afirmava que a oferta criaria a demanda, definição da Lei de Say. A melhor política, para estes seguidores, é o *“laissez-faire”*, deixe fazer, ou seja, sem interferência do governo.

Em contra ponto a essa teoria, John Maynard Keynes escreveu *“Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda”*. A partir dessa obra passou-se a valorizar o papel do governo para criação de demanda agregada. Este enquanto agente econômico de peso dentro do sistema deveria desempenhar a função de atuar sobre determinadas variáveis e através destas alcançar determinados fins tidos como positivos para a população.

Segundo Vasconcellos (2002), para permitir à economia operar em pleno emprego e com baixas taxas de inflação, a atuação das políticas econômicas do governo deve ser sobre a capacidade produtiva (produção agregada) e despesas planejadas (demanda agregada).

Pela ótica da demanda agregada, são utilizadas as políticas monetárias e fiscais. Tais políticas interferem nas taxas de juros, tributação, quantidade de moeda, gastos governamentais, entre outros, para incentivar, ou reprimir, o consumo dos agentes econômicos – famílias, empresas, governo – como será visto ao longo do trabalho.

Em tempos de crise, ou recessão, como ocorrido em 2008, o governo aumenta seus gastos para elevar a demanda interna. No Brasil, através da taxa de crescimento real do gasto primário do governo (anexo 1) podemos acompanhar a participação dos gastos governamentais no total do PIB. Em 1994 era de 5,3% do PIB, passando para 5,7% em 2004 e 4,8% em 2008.

O Brasil há alguns anos vem liderando, em nível mundial, a prática de juros elevados como instrumento de contenção da demanda agregada, ou estabilização econômica. Comparando-se com outros países, as taxas (reais) brasileiras são as maiores. Com isso, ocorre uma valorização do câmbio, devido à entrada de moeda estrangeira no país. Acarretando uma menor competitividade dos

produtos nacionais nas vendas externas.

Apesar de o Brasil apresentar superávit na Balança Comercial (exportações menos importações) nos últimos anos, é importante ressaltar que isso se deve ao aumento do preço dos produtos básicos. De acordo com Moreira (2009), estes produtos representaram em 2007 30% das exportações brasileiras e apenas 8,1% das exportações mundiais. Enquanto no mesmo ano os produtos de maior valor agregado tiveram participação de 35,5% nas exportações mundiais, no Brasil corresponderam a 0,7%.

Os dados estatísticos afirmam a perda da competitividade brasileira na exportação dos produtos manufaturados, enquanto os produtos importados ganham competitividade devido à valorização do real. Assim sendo, o Brasil diminui sua participação no fornecimento dos produtos com demanda mundial crescente, os manufaturados, limitando sua presença na exportação de produtos básicos.

A questão proposta é analisar como as políticas adotadas pelo governo brasileiro têm influenciado a estrutura das exportações do país. Mais especificadamente na perda de competitividade dos produtos manufaturados brasileiros perante a demanda mundial. Para obter tal resultado, será feito um estudo sobre o controle da demanda agregada utilizado pelo governo brasileiro e, um estudo sobre a Balança Comercial do país.

Além dessa introdução (seção 1), o trabalho é composto por mais cinco seções. A seção 2 apresenta um estudo teórico sobre o controle da demanda agregada. Na seção 3 encontra-se um estudo sobre Política Fiscal e Política Monetária e como o Brasil as utiliza. Na seção 4 mostramos como essas políticas, ao serem utilizadas pelo governo brasileiro, afetam o setor externo da economia, principalmente as exportações. Na seção 5 são feitas algumas considerações finais. E seção 6 bibliografia.

Em relação à metodologia apresentada, vale ressaltar que foi utilizado o método de análise teórica, ou trabalho teórico-conceitual, pesquisado bibliograficamente. A coleta das informações foi realizada através das seguintes fontes: livros, monografias, teses, revistas, jornais e sites na Internet, principalmente de institutos de pesquisa e órgãos de referência no tema.



## 2. Controle da Demanda Agregada

O desempenho da economia de um país pode ser medido, dentre outras maneiras, pelo Produto Nacional, que por sua vez, pode ser analisado pelo consumo de bens e serviços ou pela oferta de bens e serviços, ou seja, Demanda Agregada (DA) e Oferta Agregada (OA), respectivamente. Quando a Demanda Agregada se iguala a Oferta Agregada, temos equilíbrio da renda nacional, mas não necessariamente temos o pleno emprego de recursos (VASCONCELLOS, 2002).

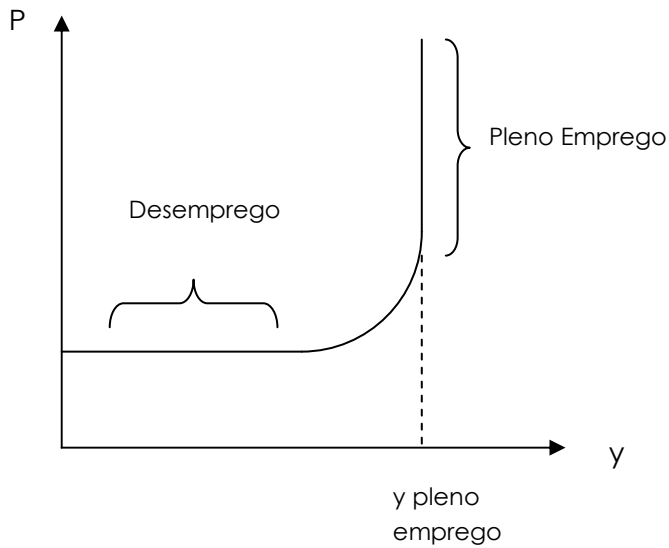
Demanda Agregada é composta pelos seguintes agentes econômicos: demanda das famílias (C), demanda do governo (G), demanda de investimentos privados (I) e demanda líquida do setor externo (exportação (X) menos importação (M)). Assim sendo, um aumento da DA significa um aumento do produto nacional.

Ocorrendo um aumento da Demanda Agregada, a Oferta Agregada pode apresentar os seguintes comportamentos:

- Aumentar a produção (Q), mantendo os preços (P) constantes (quando existe capacidade ociosa);
- Aumentar os preços (P), mantendo a produção (Q) (quando está em pleno emprego de recursos);
- Aumentar tanto os preços (P), quanto a produção (Q).

Esse comportamento é ilustrado na curva de Oferta Agregada. A primeira situação se refere ao trecho horizontal da curva, a segunda ao trecho vertical, e a última pelo trecho convexo intermediário.

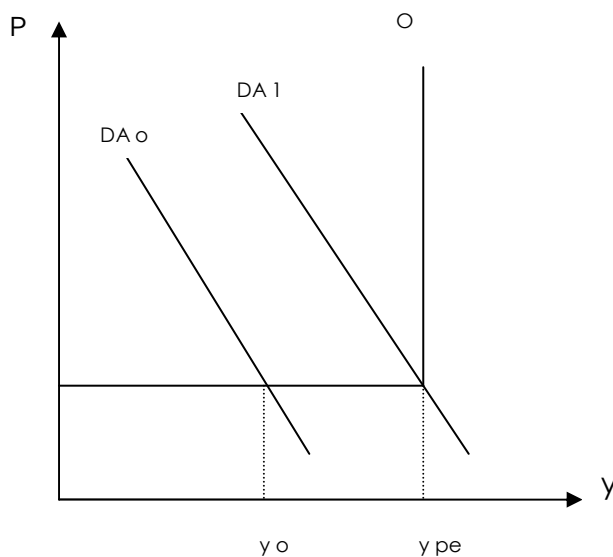
### Curva de Oferta Agregada



Fonte: Vasconcellos (2002)

Considerando que a Oferta Agregada é afetada pelo estoque de mão de obra, de capital e nível de conhecimento tecnológico, e que esses fatores são constantes a curto prazo, considera-se que a OA é fixa. Embora a quantidade produzida (o nível da renda) varie, não há deslocamentos na curva, e sim ao longo da curva. Assim sendo, a Demanda Agregada é responsável por aumentos no nível de equilíbrio da renda nacional a curto prazo. (VASCONCELLOS, 2002)

### Equilíbrio macroeconômico de curto prazo



Fonte: Vasconcellos(2002)

Dessa forma temos o chamado Princípio da Demanda Efetiva, no qual a demanda determina a produção. Variações na Demanda são resultados de influências sofridas pelos agentes econômicos que a compõem. Para tal utilizam-se as políticas macroeconômicas. Os principais instrumentos são:

- Política Fiscal – Refere-se a todos os instrumentos de que o governo dispõe para a arrecadação de tributos (política tributária) e controle de suas despesas (política de gastos). Além da questão do nível de tributação, a política tributária, por meio da manipulação da estrutura e alíquotas de impostos, é utilizada para estimular (ou inibir) os gastos do setor privado em consumo e em investimento.
- Política Monetária – Refere-se à atuação do governo sobre a quantidade de moeda, de crédito e das taxas de juros.
- Política Cambial e Comercial – São relacionadas com o setor externo da economia. A política cambial refere-se ao controle da taxa de câmbio, e a política comercial diz respeito aos instrumentos de incentivo às exportações e/ou estímulo/desestímulo às importações.
- Política de Rendas – refere-se ao controle sobre preços e salários.

O governo é responsável por estimular ou desestimular a Demanda Agregada uma vez que é responsável por questões conjunturais (desemprego, inflação) e estruturais (progresso tecnológico, distribuição de renda, questões históricas). Porém, como questões estruturais envolvem políticas de longo prazo, os governos acabam por utilizar políticas que interfiram em questões conjunturais de curto prazo.

A teoria dos economistas clássicos, diz que o desemprego é reflexo de um desequilíbrio temporário. Uma economia em recessão tenta a mover-se para o pleno emprego e não atinge um equilíbrio até que isso ocorra. Para os clássicos, o trabalhador aceita redução do salário e os empresários aceitam redução dos preços, com isso o equilíbrio é retomado.

O agente líder de mudança na Demanda Agregada, segundo os economistas clássicos, é a quantidade de moeda nas mãos do público. Quando a população possui grande quantidade de moeda, consome mais bens e serviços, quando a quantidade diminui o consumo também diminui.

Nessa visão Monetarista, o elemento principal é a política monetária, baseado na Teoria Quantitativa da Moeda ( $MV=Py$ ). Supondo que a velocidade de circulação da moeda ( $V$ ) permaneça constante no curto prazo, e que a economia não está em pleno emprego, uma expansão monetária ( $M$ ) pode acarretar em um aumento da renda ( $y$ ) sem acompanhar um aumento nos preços (VASCONCELLOS, 2002).

As principais objeções dos keynesianos<sup>1</sup> à teoria clássica são:

1. Salários e preços são rígidos para baixo, no curto e no longo prazo.
2. Mesmo se salários e preços fossem flexíveis para baixo, uma queda salarial implicaria perda de poder aquisitivo, mesmo que os preços estivessem menores, ou seja, a quantidade de bens trocados permaneceria estável. Para os keynesianos, os clássicos incorriam na falácia da composição<sup>2</sup>. Ao analisarmos um bem isolado, quando este tem queda de preços, a demanda do mesmo tende a aumentar, para os clássicos uma queda geral dos preços teria o mesmo efeito. Porém ignoravam que a baixa dos preços seria acompanhada de uma baixa na renda ocorrendo em uma Demanda Agregada baixa.
3. Os keynesianos não acreditavam na eficiência do aumento da oferta monetária para aumento na demanda, acreditavam na maior efetividade dos gastos governamentais para tal.
4. Os keynesianos refutam a idéia que a velocidade da moeda é fixa a curto prazo. Acreditam que um aumento na quantidade de moeda, ocasiona, principalmente quando a economia esta em recessão, a retenção de moeda ou Armadilha da Liquidez. Para Keynes, os indivíduos terão preferência pela liquidez quando os juros são muito baixos, o que ocorre na recessão, e um aumento na quantidade de moeda faz com que as pessoas continuem retendo-as, já que não tem nenhuma influência sobre a taxa de juros. Assim sendo, a velocidade de circulação da moeda, cairia cada vez mais.

---

<sup>1</sup> Assim são chamados os seguidores das teorias de Keynes.

<sup>2</sup> A falácia da composição envolve a conclusão não justificada de que uma proposição que é verdadeira para um único setor ou mercado seja necessariamente verdadeira para a economia como um todo. (WONNACOTT, 1994, p.177)

**Tabela 1 - Quadro comparativo Keynesianos x Monetaristas**

<b>Tópicos de Debate</b>	<b>Visão Keynesiana</b>	<b>Visão Monetarista</b>
1-A chave para controle da demanda agregada	Política Fiscal	Política Monetária
2-Desempenho da economia de mercado	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Uma economia de mercado pode atingir uma situação de equilíbrio de longo prazo, com altos níveis de desemprego</li> <li>- Uma economia de mercado tende a ser instável.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Uma economia de mercado tende ao nível de pleno emprego no longo prazo.</li> <li>- Uma economia de mercado tende a ser razoavelmente estável no pleno emprego se o crescimento do estoque monetário for estável.</li> </ul>
3-Conclusões da política econômica	<p>O governo tem a responsabilidade de controlar ativamente a demanda agregada (principalmente por meio da política fiscal) de modo a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Recolocar a economia no nível de pleno emprego e, então,</li> <li>- Contrabalançar os movimentos de instabilidade nos setores privados da economia, de maneira a manter a economia em uma trajetória temporal estável de crescimento econômico.</li> </ul>	<p>As autoridades devem aderir a uma regra fixa de controle monetário, aumentando <math>M^*</math> a uma taxa constante e igual à taxa de crescimento da capacidade produtiva.</p>

Fonte: Wonnacott 1994 p.335

Como visto o controle da Demanda Agregada, pela ótica keynesiana, deve ser responsabilidade do governo através da política fiscal. Pela ótica Monetarista o governo deve utilizar a política monetária para influenciar a DA. Em que cada política implica como são utilizadas são as questões tratadas na próxima seção.

\* M - meios de pagamento - estoque de moeda disponível para uso da coletividade (setor privado não bancário) a qualquer momento = PP (moeda em poder público) + DV (depósitos a vista).

### 3. Política Fiscal x Política Monetária

A maior parte dos economistas acredita que tanto a política monetária como a política fiscal são instrumentos importantes para controlar a demanda agregada. Mas há desacordo substancial acerca de qual delas constituiria a peça central da política de administração da demanda (WONNACOTT, 1994, p.314). Nessa seção vamos fazer um comparativo entre as duas políticas, seus efeitos sobre a demanda e como o governo brasileiro faz uso das mesmas.

#### 3.1 Política Fiscal

Keynes deixou claro sua posição em favor da política fiscal como principal ferramenta para o controle da demanda agregada. Colocando a política monetária em segundo plano, como política de apoio.

Variações nos gastos do governo e/ou nas taxas e impostos são os meios usados pela política fiscal para controle da demanda agregada. Os gastos governamentais têm uma participação direta no Produto Nacional. Os impostos ou taxas têm um impacto na variável consumo das famílias – esse sim componente do Produto Nacional - ao interferir na renda das mesmas.

O governo possui duas categorias de receitas, tributárias (realizadas através dos tributos diretos e indiretos) e não tributárias (resultado de taxas cobradas por prestações de serviços, arrendamento de propriedades e participação acionária em empresas).

**Tabela 2 – Categorias de Receitas do Governo**

Receitas Tributárias		Receitas Não Tributárias
Tributos Diretos	Tributos Indiretos	Outras receitas correntes
Incide sobre sobre ativos e rendas das famílias e empresas, em geral por taxas progressivas.	Incorporados aos preços de bens e serviços transacionados.	Amplo conjunto de receitas não tributárias do governo, como taxas, dividendos, laudêmios e vários fluxos de recebimentos originários de ativos públicos mobiliários e imobiliários.

Fonte: *Conceito e Cálculo dos Agregados Macroeconômicos* (<http://www.fema.com.br/~contabeis/catia/conceito-e-calculo-dos-agregados-macroeconomicos.doc>)

### Arrecadação Bruta de Receitas Federais

R\$ milhões					
Discriminação	2006	2007	2008	Variação %	
	(a)	(b)	(c)	(b)/(a)	(c)/(b)
Imposto de Renda (IR)	136 503	160 286	191 755	17,4	19,6
Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI)	28 159	33 853	39 466	20,2	16,6
Imposto sobre a Importação (II)	10 035	12 254	17 235	22,1	40,6
Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)	6 772	7 834	20 342	15,7	159,7
Contribuição para o Financiamento da					
Seguridade Social (Cofins)	91 156	102 838	120 800	12,8	17,5
Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL)	27 968	34 485	43 972	23,3	27,5
Contribuição para o PIS/Pasep	24 045	26 817	31 598	11,5	17,8
Contribuição Provisória sobre					
Movimentação Financeira (CPMF)	32 033	36 483	1 150	13,9	-96,8
Contribuição de Intervenção no Domínio					
Econômico (Cide)	7 812	7 937	5 985	1,6	-24,6
Outros tributos	25 804	26 134	32 895	1,3	25,9
<b>Total</b>	<b>390 287</b>	<b>448 921</b>	<b>505 198</b>	<b>15,0</b>	<b>12,5</b>

Fonte: Relatório do Banco Central 2008.

Acima temos a arrecadação bruta do governo federal durante três anos consecutivos, onde podemos destacar a participação, para os fins deste estudo, do imposto sobre a importação que aumentou 40% de 2007 para 2008. Este imposto tem por finalidade proteger os produtos nacionais, que sofrem devido aos altos gastos das empresas com despesas trabalhistas e tributação. Falaremos mais sobre as importações brasileiras na seção 4.

Em relação aos gastos governamentais, que é um instrumento da política fiscal, podem ser agrupados em quatro categorias:

- Consumo - A manutenção da estrutura do setor público com um todo, incluindo pagamentos ao pessoal civil e militar, mais os gastos com a aquisição de bens e serviços destinados às atividades exercidas nas repartições públicas, totalizam o consumo do governo.
- Investimentos - Os dispêndios de capital ou de investimento realizados pelo governo são caracterizados por adições ao estoque de capital da economia.

- Transferências - A maior parte das transferências é representada pelos benefícios pagos pelo sistema de previdência social, sob a forma de aposentadoria, pensões e auxílios para a educação, transporte pessoal, alimentação, nascimento e funerais.
- Subsídios - Trata-se de pagamentos que fluem do governo para as empresas, constituindo uma espécie de tributos indiretos com sinal negativo.

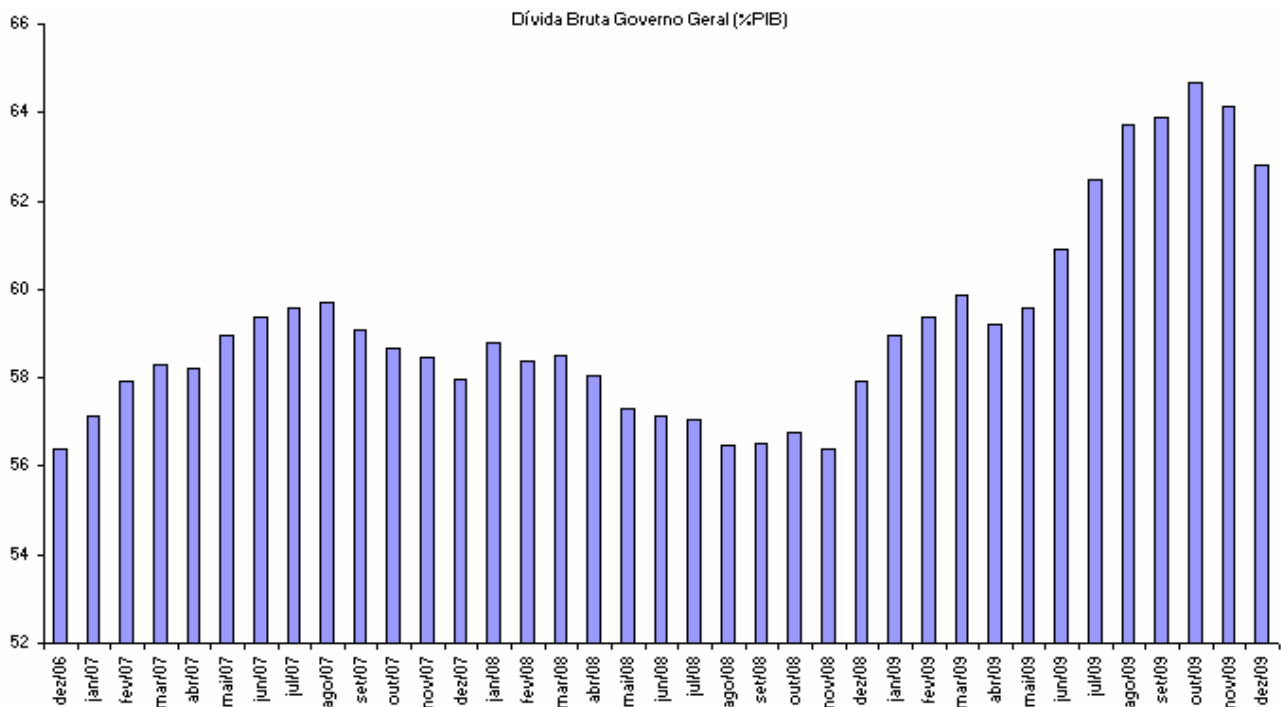
Os gastos do governo funcionam como um multiplicador. Ao influenciar a renda, os gastos também influenciam o consumo. A maior parte dos salários é gasta em consumo, com aumento da renda, temos um aumento do consumo, esse gera um aumento nos empregos gerados pela indústria de bens, em consequência da nova renda, os novos trabalhadores aumentam seus gastos. Assim, os gastos governamentais contribuem para o aumento da demanda agregada.

De acordo com o artigo do Coletivo Crítica Econômica (2007), a política fiscal brasileira tem objetivo de reduzir a relação Dívida Pública/PIB. E para tal utiliza como ferramenta o superávit primário, que são as receitas menos os gastos públicos descontados os juros da dívida. Em 2008 esse superávit foi de R\$118 bilhões, correspondente a 4,08% do PIB.

Quando o saldo da posição orçamentária (receitas menos gastos) do governo é positivo, temos um superávit ( $R > G$ ), que age como um entrave da demanda agregada. Quando o saldo é negativo, temos um déficit ( $R < G$ ), que age como um estímulo à demanda agregada (DA).

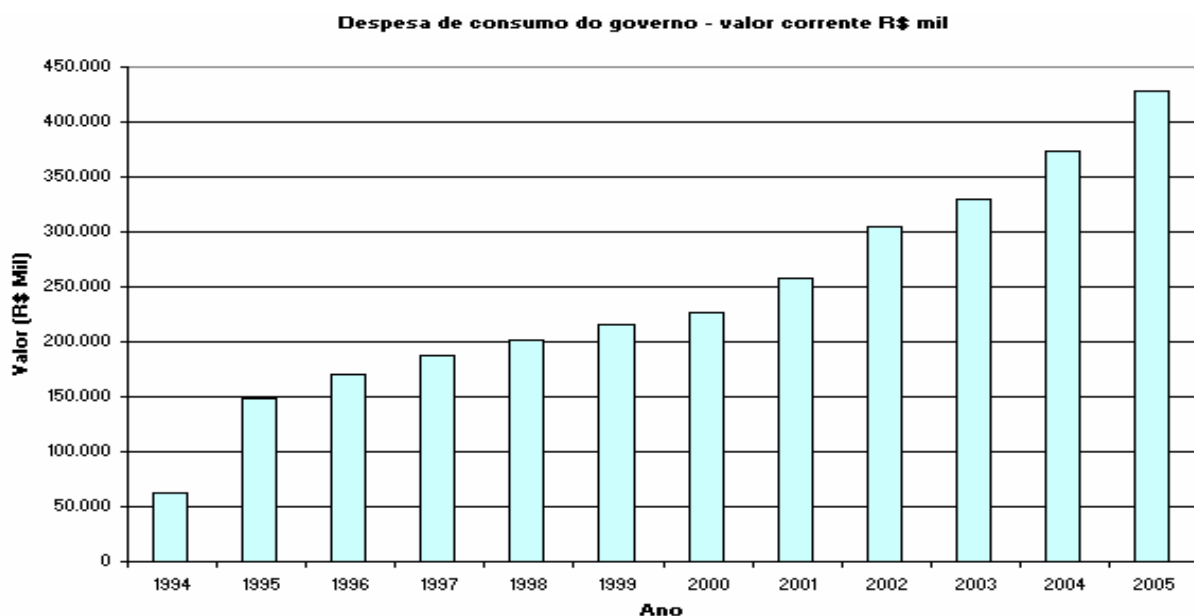
Ocorrendo o déficit e para este expandir a demanda, é necessário que os impostos não sejam aumentados – os impostos aumentados para suprir os gastos funcionariam como obstáculo à expansão da DA. Então, para financiar seus gastos o governo deve fazer empréstimos, ou seja, aumentar a dívida pública (WONNACOTT, 1994). No gráfico abaixo podemos verificar a participação do valor da dívida pública em percentual do PIB ao longo dos anos.





Fonte: Banco Central

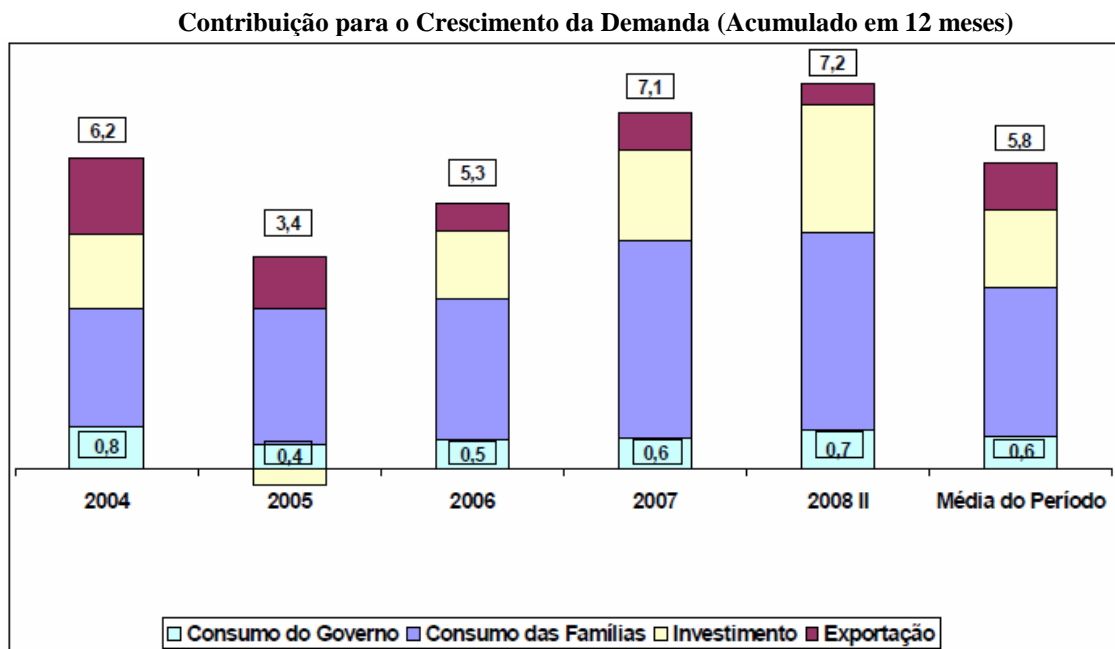
Toda via apesar de apresentar valores crescentes em gastos governamentais esses têm fraca participação no PIB, como mostra o gráfico seguinte, mostrando que no Brasil essa ferramenta não é utilizada corretamente para expansão da demanda.



Fonte: Banco Central

Contudo, segundo Meirelles (2008), o Brasil foi o segundo país com maior redução do consumo do governo em proporção ao PIB entre 1990 e 2007, perdendo apenas para a Rússia. E assim, este

agente teve pouca participação no crescimento da demanda agregada, como podemos ver no gráfico seguinte. Observando esse gráfico, podemos notar também a pequena participação das exportações na Demanda Agregada, detalhe importante para o objetivo desse estudo.



Fonte: Edição de nº. 56 do Boletim Visão do Desenvolvimento BNDES

Outro instrumento utilizado pela política fiscal para controle da demanda agregada são as taxas e impostos. Estes afetam a renda disponível, logo, afetam também o consumo.

A política sobre impostos tem mais ênfase devido a três razões:

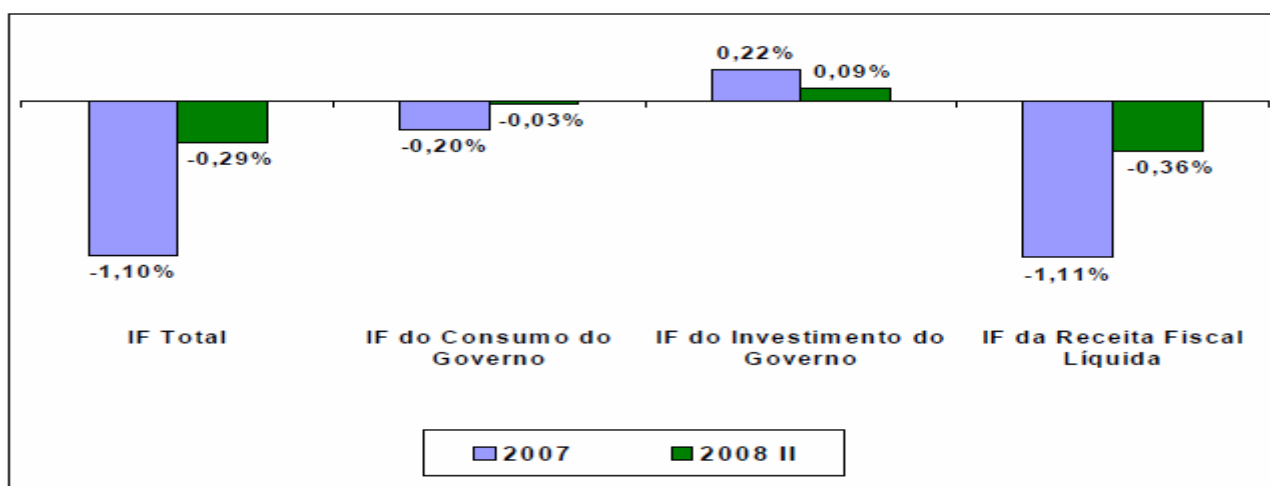
- Há um ceticismo em relação à habilidade do governo em gastar bem e um temor que o governo tenha uma participação cada vez maior na economia, por isso alterações nos impostos tem melhor aceitação.
- Alterações nos impostos são implementados mais rapidamente que gastos do governo.
- Como a economia esta sempre mudando, são necessárias medidas que possam ser reversíveis no futuro, os impostos se enquadram melhor nessa situação.

O indicador de impulso fiscal<sup>3</sup>, que mede a contribuição do governo para a diferença entre o ritmo de crescimento da oferta e demanda, segundo o Boletim do BNDES citado acima, é formado pela soma dos impactos diretos e indiretos, como segue:

- Impactos diretos: demanda governamental por bens e serviços, que ocupa capacidade produtiva de forma direta. Considerados apenas o investimento e o consumo do governo. Se a demanda por bens e serviços cresce em ritmo mais acelerado que a capacidade de produção (produto potencial), a política fiscal contribui para o desequilíbrio entre o ritmo de crescimento da oferta e da demanda agregada, exercendo efeito expansionista (impulso fiscal positivo).<sup>4</sup>
- Impactos indiretos: receita fiscal líquida de transferências (juros, Previdência e Bolsa Família) que afetam a renda disponível das famílias e, portanto, as decisões de consumo privado. Se a receita fiscal cresce mais rápido que o PIB, a política fiscal exerce efeito contracionista (impulso fiscal negativo), pois contribui para a desaceleração do consumo privado.<sup>5</sup>

Como podemos analisar no gráfico abaixo, o impulso fiscal tem sido contracionista, é o crescimento da receita fiscal líquida foi o principal responsável. Assim sendo, a política fiscal, como política de controle da demanda agregada, tem correspondido a menos de 1% do PIB, o que apoia a preferência dos governos brasileiros por utilizar mais enfaticamente a política monetária.

**Impulso Fiscal em % do PIB**



Fonte: Edição de n.º 56 do Boletim Visão do Desenvolvimento BNDES

<sup>3</sup> Desenvolvido por Sheetal K. Chand (1997 e 1991) e usado no World Economic Outlook do Fundo Monetário Internacional

<sup>4</sup> Boletim Visão do Desenvolvimento do BNDES n.º 56 de 2008, p. 4

<sup>5</sup> Boletim Visão do Desenvolvimento do BNDES n.º 56 de 2008, p. 4

### 3.2 Política Monetária

A política monetária é outro instrumento utilizado pelo governo. Através do controle da quantidade de moeda circulando na economia pode-se aumentar ou diminuir a demanda. Quando os indivíduos possuem grande quantidade de moeda aumentam o consumo e assim a demanda, quando os indivíduos sofrem perda na quantidade de moeda, a demanda diminui.

No Brasil a instituição reguladora do sistema financeiro é o Banco Central do Brasil (BACEN), seu objetivo é regular a moeda e o crédito em níveis compatíveis com o crescimento da economia, mantendo a liquidez. Suas principais funções são<sup>6</sup>:

- Banco Emissor: único responsável pelo controle de emissão de moeda;
- Banco dos Bancos: órgão onde os bancos depositam seus fundos e transferem fundos de um banco para outro. Além disso, o Banco Central empresta aos bancos – redesconto bancário;
- Banco do Governo – é através dele que o governo implementa a política monetária. Por ele o governo, quando necessita de recursos, emite títulos (obrigações) e os vende ao público;
- Banco Depositário das Reservas Internacionais – é o responsável pela defesa da moeda nacional, da administração do câmbio e das reservas de divisas internacionais do país.

Os instrumentos utilizados para exercer tais funções são, basicamente, emissões de moeda, encaixes compulsórios, política de redesconto, operações de mercado aberto e regulamentação da moeda e do crédito.

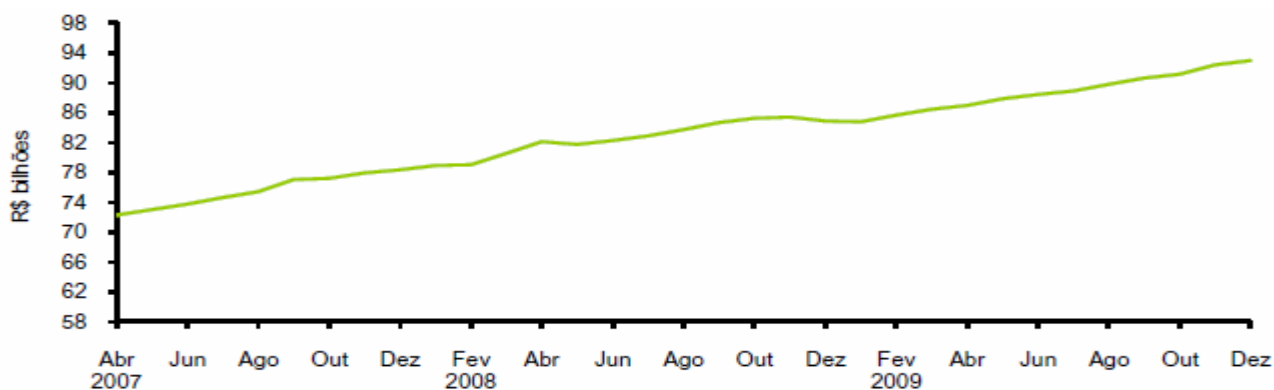
#### Emissões de Moeda

O Banco Central é responsável por manter a quantidade de moeda necessária para o bom desempenho da economia. As moedas metálicas, notas e depósitos à vista, são o que chamamos de moeda, ou M1.

---

<sup>6</sup> Vasconcellos (2002) p. 296

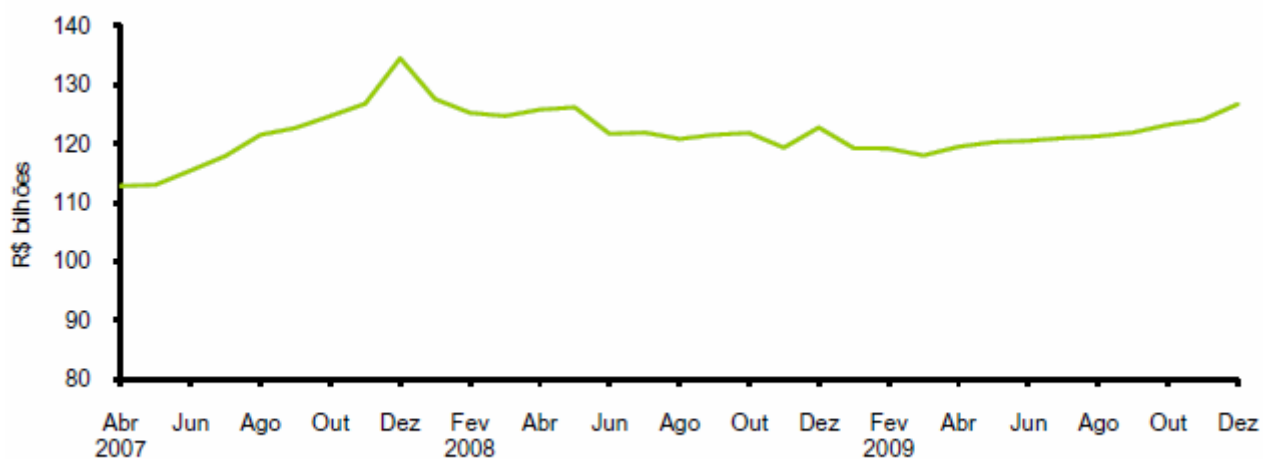
**Papel-moeda em poder do público a preço de dezembro de 2009,  
dessazonalizado<sup>1/</sup>**



1/ Índice de preço: IPCA.

Fonte: Boletim Banco Central 2009

**Depósitos a vista a preço de dezembro de 2009, dessazonalizado<sup>1/</sup>**



1/ Índice de preço: IPCA.

Fonte: Boletim Banco Central 2009

**Encaixes Compulsórios**

O BACEN obriga os bancos comerciais a reter uma parcela dos depósitos recebidos, que não poderão ser utilizados pelos bancos para empréstimos ou outras aplicações. Quando o coeficiente de encaixe é alto, ocorre uma diminuição dos meios de pagamentos, já que os bancos terão menos para emprestar.

### Alíquotas de recolhimento sobre encaixes obrigatórios

Em percentual

Período	Recursos a vista <sup>1/</sup>	Depósitos a prazo <sup>1/</sup>	Depósitos de poupança <sup>1/</sup>		Operações de crédito	Recursos DI de Soc. de Arrend. Merc.	FIF curto prazo	FIF 30 dias	FIF 60 dias
			Rural	Demais modalidades					
1999 Mar	"	30	"	"	"	-	"	"	"
Mai	"	25	"	"	"	-	"	"	"
Jul	"	20	"	"	"	-	"	"	"
Ago	"	"	"	"	"	-	0	0	"
Set	"	10	"	"	"	-	"	"	"
Out	65	0	"	"	"	-	"	"	"
2000 Mar	55	"	"	"	"	-	"	"	"
Jun	45	"	"	"	"	-	"	"	"
2001 Set	"	10	"	"	"	-	"	"	"
2002 Jun	"	15	"	"	"	-	"	"	"
Jul	"	"	20	20	"	-	"	"	"
2003 Fev	60	"	"	"	"	-	"	"	"
Ago	45	"	"	"	"	-	"	"	"
2008 Mai	"	"	"	"	"	5 <sup>3/</sup>	"	"	"
Jul	"	"	"	"	"	10 <sup>3/</sup>	"	"	"
Set	"	"	"	"	"	15 <sup>3/</sup>	"	"	"
Out	42	"	"	"	"	"	"	"	"
Nov	"	"	15	"	"	"	"	"	"
2009 Jan	"	"	"	"	"	0 <sup>4/</sup>	"	"	"
Set	"	"	13,5	"	"	"	"	"	"

<sup>1/</sup> A partir de agosto/2002, começou a vigorar recolhimento adicional sobre os recursos a vista (3%), depósitos a prazo (3%) e depósitos de poupança (5%). A partir de outubro/2002, as alíquotas dos recolhimentos adicionais sobre os recursos a vista, depósitos a prazo e depósitos de poupança passaram para 8%, 8% e 10%, respectivamente. Em outubro de 2008, as alíquotas dos recolhimentos adicionais sobre recursos à vista e depósitos a prazo passaram para 5%.

A partir de janeiro/2009 a alíquota adicional sobre os recursos a prazo passou para 4%.

<sup>2/</sup> No período de junho/1994 a junho/1995, as alíquotas de 100% e de 90% referem-se ao acréscimo em relação ao período-base apurado entre 23 e 30 de junho de 1994. A partir de julho de 1995, a incidência do compulsório refere-se exclusivamente à média aritmética dos saldos diários de cada período de cálculo.

<sup>3/</sup> Inclui, também, 100% da variação, se positiva, da base cálculo definida em 31.1.2008.

<sup>4/</sup> Os D.I. captados de sociedades de arrendamento mercantil foram incluídos na base de cálculo da exigibilidade de recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo.

Fonte: Boletim Banco Central 2009

### Política de Redesconto

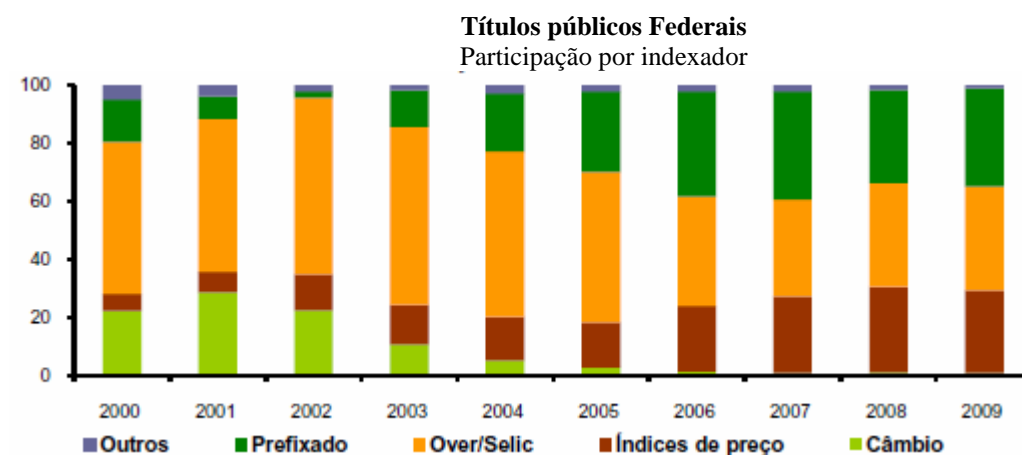
É chamado de redesconto o empréstimo que o BACEN faz aos bancos comerciais, sobre esses incide a taxa de redesconto. Quando o valor da taxa é baixo, os bancos aumentam o interesse, e são estimulados a emprestar ao setor privado, assim aumentando os meios de pagamento, quando a taxa é alta ocorre o inverso, o banco diminui o volume de empréstimo ao setor privado, restringindo os meios de pagamento.

## Regulamentação da Moeda e do Crédito

Podemos também dividir em dois instrumentos, controles seletivos – margem obrigatória na compra de papéis, que limita o montante que pode ser emprestado a um investidor para comprar ações ou debêntures; e persuasão moral – o Banco Central pode influenciar o comportamento das instituições financeiras de forma informal. Ou seja, o Banco Central induz os banqueiros para que façam ou não algo para cumprir determinado objetivo. (WONNACOTT, 1994, p. 302)

## Operações de Mercado Aberto

Banco Central emite títulos para venda ao público quando a política é recessiva, assim consegue uma retenção dos meios de pagamento. Quando a política é de expansão ou aumento da demanda agregada, Banco Central vai ao mercado comprando títulos, assim aumentando os meios de pagamentos

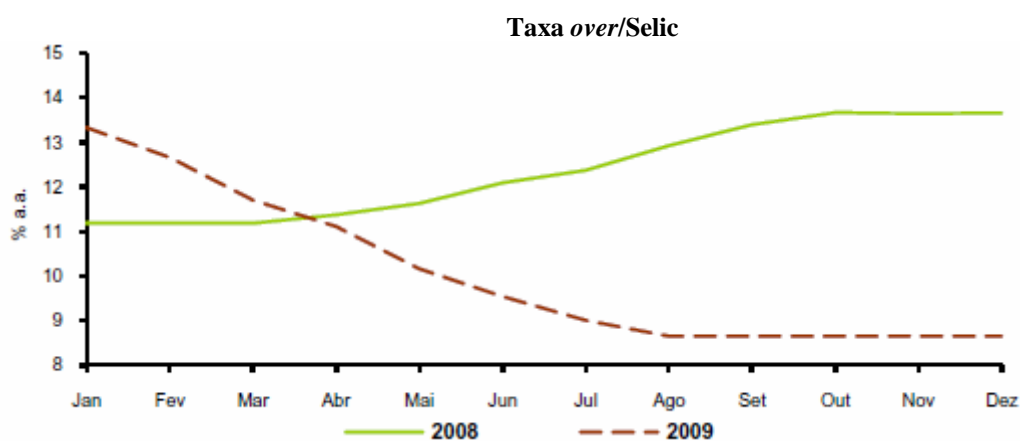


Fonte: Boletim Banco Central 2009

Os títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional totalizaram R\$2.036,2 bilhões em dezembro de 2009, dos quais R\$637,8 bilhões encontravam-se em poder do Banco Central e R\$1.398,4 bilhões, no mercado.

## Taxa de Juros

Uns dos instrumentos mais importantes para a política monetária, e o foco mais importante para esta análise teórica, é a taxa de juros. Variações na taxa real de juros afetam a demanda agregada no curto prazo por seus efeitos sobre os gastos de consumo e investimento planejados.



Fonte: Boletim Banco Central 2009

De acordo com Carvalho (2005), a taxa de juros mede o custo de oportunidade da moeda, o valor de sua liquidez relativa. Nessas condições, a política monetária impacta no mercado de ativos ao fazer variar a quantidade de ativos líquidos disponíveis para acumulação e/ou os termos em que estes ativos podem ser adquiridos (CARVALHO, 2005, p.327).

Ainda segundo o autor, para Keynes a política monetária pode exercer resultados a longo prazo devido a não-neutralidade da moeda, ou seja, não se resume em aumentar ou diminuir os meios de pagamentos, e sim aumentar ou diminuir a disponibilidade de ativos líquidos frente à outras classes. Wonnacott (1994) mostra que os keynesianos situam o impacto da Política Monetária em três etapas, ela altera a taxa de juros; variações na taxa de juros podem ter impacto sobre a demanda de investimentos; a demanda por investimento tem efeito amplificado sobre a demanda agregada e o produto nacional. Com isso, ocorre o seguinte dilema<sup>7</sup>:

1. Um banco central pode se “especializar” em perseguir metas nominais, como as metas inflacionárias, porque sua política impactará também variáveis reais, e não apenas no curto tempo.
2. Como a ação da autoridade monetária tem impactos potencialmente divergentes sobre a taxa de inflação e sobre o produto (e o investimento real), a decisão de fixação da taxa não



é puramente “técnica”, mas também intrínseca e inevitavelmente política, porque envolve julgamento não apenas de meios, mas também de fins. Por essa razão o banco central não deve ser independente, mesmo na versão atenuada que propõe a “autonomia de instrumentos”. É exatamente o “instrumento” que importa, a determinação da taxa de juros, pois é ela que poderá afetar preços, mas também investimento e produto.

No Brasil, devido a décadas de alta inflação, é adotado o regime de metas inflacionárias. E um dos importantes instrumentos para adoção desse regime é a aplicação de altas taxas de juros. Pois, ao encarecer o custo do crédito e ao estimular as aplicações financeiras, controla o consumo agregado.

A manutenção da alta taxa de juros afeta também o custo de oportunidade de estocar mercadoria dada à atratividade de aplicar no mercado financeiro. E pode desestimular o investimento produtivo, pois estimula aplicações especulativas no mercado financeiro e aumenta o custo da dívida pública interna.

Em economias abertas como é o caso brasileiro, o dilema exposto acima, ganha mais um ponto, a política monetária acaba por ser política cambial. Ao passo que a diferença na taxa de juros ocasiona entrada e saída de divisas externas, alterando a taxa de câmbio, e assim o impacto da política monetária se dá nas exportações líquidas. Chegamos a um dos pontos alto desse estudo, as altas taxas de juros aplicadas no Brasil que incentivam o ingresso de recursos financeiros de outros países. Com isso as importações ganham competitividade e as exportações perdem, principalmente nos produtos de maior valor agregado, a próxima seção relacionará melhor essa questão.

---

<sup>7</sup> CARVALHO (2005), p. 327

## 4. Setor Externo

### 4.1 Taxa de Câmbio

A taxa de câmbio real reflete o preço relativo dos bens produzidos domesticamente em relação aos bens importados e conseqüentemente altera a demanda por bens domésticos, assim como os externos, tanto por parte dos agentes economicos domésticos quanto dos residentes no exterior, logo afetando as exportações líquidas e conseqüentemente a demanda agregada (SANTOS, 2008, p.5).

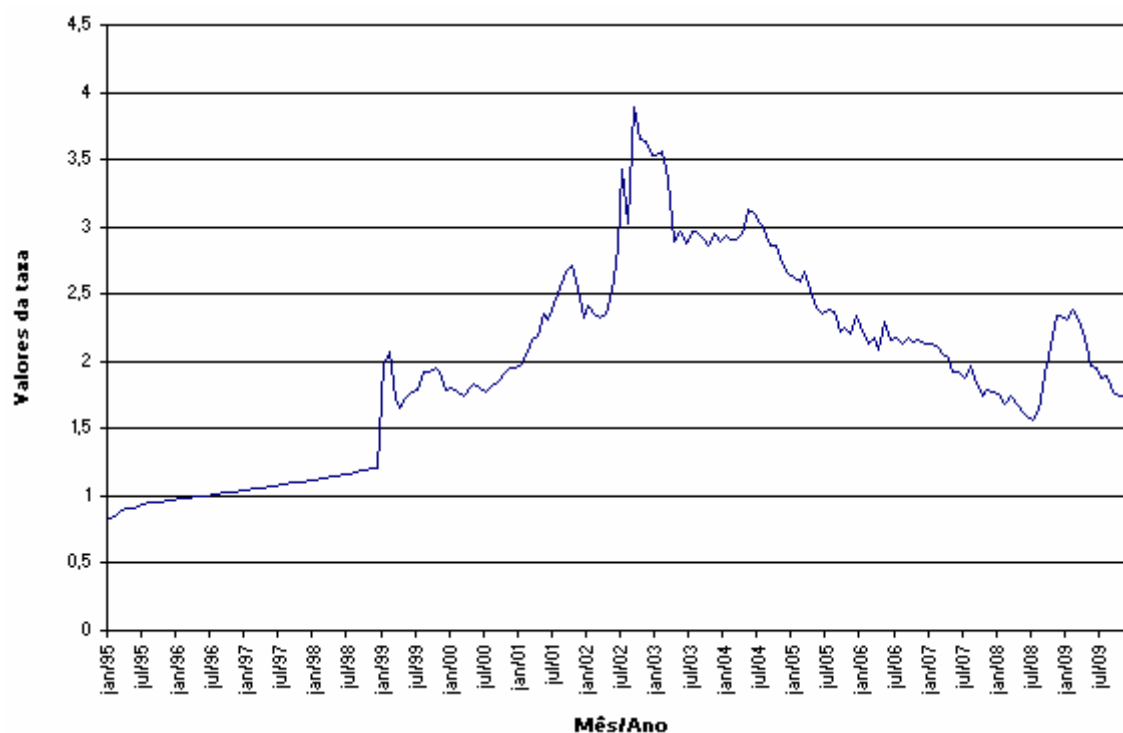
Como mencionado nas seções passadas, o Brasil adota o regime de metas inflacionárias, um dos instrumentos utilizados para manter o controle da inflação é chamado de âncora cambial. Quando o câmbio está valorizado a moeda nacional fica mais forte, a demanda por produtos importados aumenta, gerando concorrência com os produtos nacionais, essa concorrência gera uma pressão para a queda dos preços internos, diminuindo a inflação.

De acordo com o Boletim do Banco Central 2009, houve o ingresso de US\$28,7 bilhões líquidos no país. O aumento dos fluxos cambiais direcionados ao país criaram condições para a apreciação de 25,5% registrada pelo real em 2009, que registrou cotação de R\$1,7412/US\$ , considerada a Ptax-venda, ao final do ano. Os índices da taxa real efetiva de câmbio, deflacionados pelo IPA-DI e pelo IPCA, registraram apreciações anuais respectivas de 20% e 26,1%<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Boletim do Banco Central 2009, p.92

### Taxa de Câmbio – Dólar Americano - mensal



Fonte: BACEN (Sisbacen PTAX800)

## 4.2 Balança Comercial

A Balança Comercial é um dos componentes da demanda agregada, apresenta o saldo das exportações menos as importações. Há alguns anos o Brasil tem apresentando saldos positivos na Balança Comercial, mas isso não significa a existência de uma base sólida de desenvolvimento, pesquisa e investimento nos produtos exportados. Como vamos verificar a frente, nossas exportações estão pautadas em produtos de menor valor agregado, que devido a alta dos preços nos últimos anos, tem segurado o superávit da Balança Comercial.

### Balança Comercial - FOB

US\$ milhões				
Ano	Exportação	Importação	Saldo	Fluxo de comércio
2008	197 942	172 985	24 958	370 927
2009	152 995	127 647	25 347	280 642
Varição %	-22,7	-26,2	1,6	-24,3

Fonte: Boletim Banco Central 2009

O Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) apresenta duas formas de visualizar a exportação brasileira, por fator agregado ou por categoria de uso.

Moreira (2009) mostra que pela ótica do fator agregado, em 2008, 36,9% do valor de exportação referiu-se aos produtos básicos (alimentos e matérias primas in natura) enquanto 60,7% a produtos industrializados, isto é, que sofreram operação que modificou a natureza, o funcionamento, o acabamento, a apresentação, a finalidade do produto ou o aperfeiçoamento para consumo. Desse total, 46,8% foram de manufaturados, que tanto incluem máquinas e equipamentos, como bens de consumo.

#### Exportação por fator agregado - FOB

US\$ milhões					
Discriminação	2004	2005	2006	2007	2008
Total	96 678	118 529	137 807	160 649	197 942
Produtos básicos	28 529	34 732	40 285	51 596	73 028
Produtos industrializados	66 571	81 315	94 541	105 743	119 756
Semimanufaturados	13 433	15 963	19 523	21 800	27 073
Manufaturados	53 137	65 353	75 018	83 943	92 683
Operações especiais	1 579	2 482	2 981	3 311	5 159

Fonte: Boletim Banco Central 2008

A apresentação por fator agregado induz a uma distorção da real situação dos produtos manufaturados, esconde a verdadeira estrutura das exportações. A apresentação por categoria de uso, permite a uma melhor visão da estrutura, os produtos manufaturados correspondem aos bens de capital e de consumo durável.

#### Evolução das exportações brasileiras, por categoria de uso

Categoria de uso	US\$ bilhões									
	Valor					Part. %				
	2000	2002	2003	2008	2009(*)	2000	2002	2003	2008	2009(*)
Bens de capital	9,52	8,55	9,20	26,74	7,68	17,3	14,2	12,6	13,5	11,0
Bens de consumo durável	3,66	3,88	4,74	8,29	2,61	6,6	6,4	6,5	4,2	3,7
Commodities e prod. assemelhados	40,84	46,89	57,92	158,10	58,44	74,1	77,7	79,2	79,9	83,5
. Bens consumo não-durável	8,48	10,24	11,97	29,22	11,67	15,4	17,0	16,4	14,8	16,7
. Matérias-primas e intermediários	31,50	33,75	42,19	110,41	42,91	57,2	55,9	57,7	55,8	61,3
. Combustíveis e lubrificantes	0,86	2,89	3,75	18,47	3,86	1,6	4,8	5,1	9,3	5,5
Operações especiais	1,07	1,04	1,23	4,82	1,22	1,9	1,7	1,7	2,4	1,7
<b>TOTAL</b>	<b>55,09</b>	<b>60,36</b>	<b>73,08</b>	<b>197,94</b>	<b>69,95</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: INAE – Estudos e Pesquisas nº 323

(\*) – Janeiro/Junho 2009

Moreira (2009) resumiu o quadro anterior pelos seguintes pontos<sup>9</sup>:

1°. os produtos industrializados preponderam na exportação, indiscutivelmente, porém em sua maioria são *commodities* ou produtos de baixo conteúdo tecnológico. É uma posição importante, mas não o suficiente. De qualquer forma, constituem base de grande potencialidade, caso o Governo desperte para a lógica de instituir política permanente de apoio à ampliação do grau de industrialização desses produtos, com o objetivo de aumentar a receita cambial e alargar a base de empregos no mercado interno;

2°. a crescente abertura econômica da economia, seja por decisão unilateral, seja em função de acordos internacionais multilaterais, regionais ou bilaterais, obriga necessariamente reforço na política de exportação, pela maior valorização dos produtos tradicionais e pelo apoio especial à produção e exportação de produtos manufaturados de maior agregação de valor e conteúdo tecnológico;

3°. a análise da série do balanço de pagamentos em transações correntes, ao longo do período 1950/2009, mostra a tendência ao déficit estrutural, devido aos tradicionais déficits nas contas serviços e renda. A balança comercial também apresenta propensão ao déficit, pois os superávits registrados devem-se, mais aos controles redutivos da importação no passado ou, recentemente, à forte demanda internacional. Essa tendência ao déficit estrutural somente será corrigida com alterações na pauta de exportação, por meio da inclusão de produtos de alta tecnologia e de maior demanda no mercado internacional, bem como maior equilíbrio, ou superávits, na conta serviços.

---

<sup>9</sup> MOREIRA, 2009, p. 4

## 5. Considerações Finais

Como visto no decorrer desse estudo, o Brasil adota como um dos principais objetivos economicos o controle da inflação, ou seja, inibi a demanda agregada, para tal, mantém todas as políticas voltadas para o cumprimento da meta. Na política monetária, que se torna mais eficiente para este tipo de controle, a manutenção das altas taxas de juros (SELIC) e a compra de divisas pelo Banco Central são instrumentos utilizados.

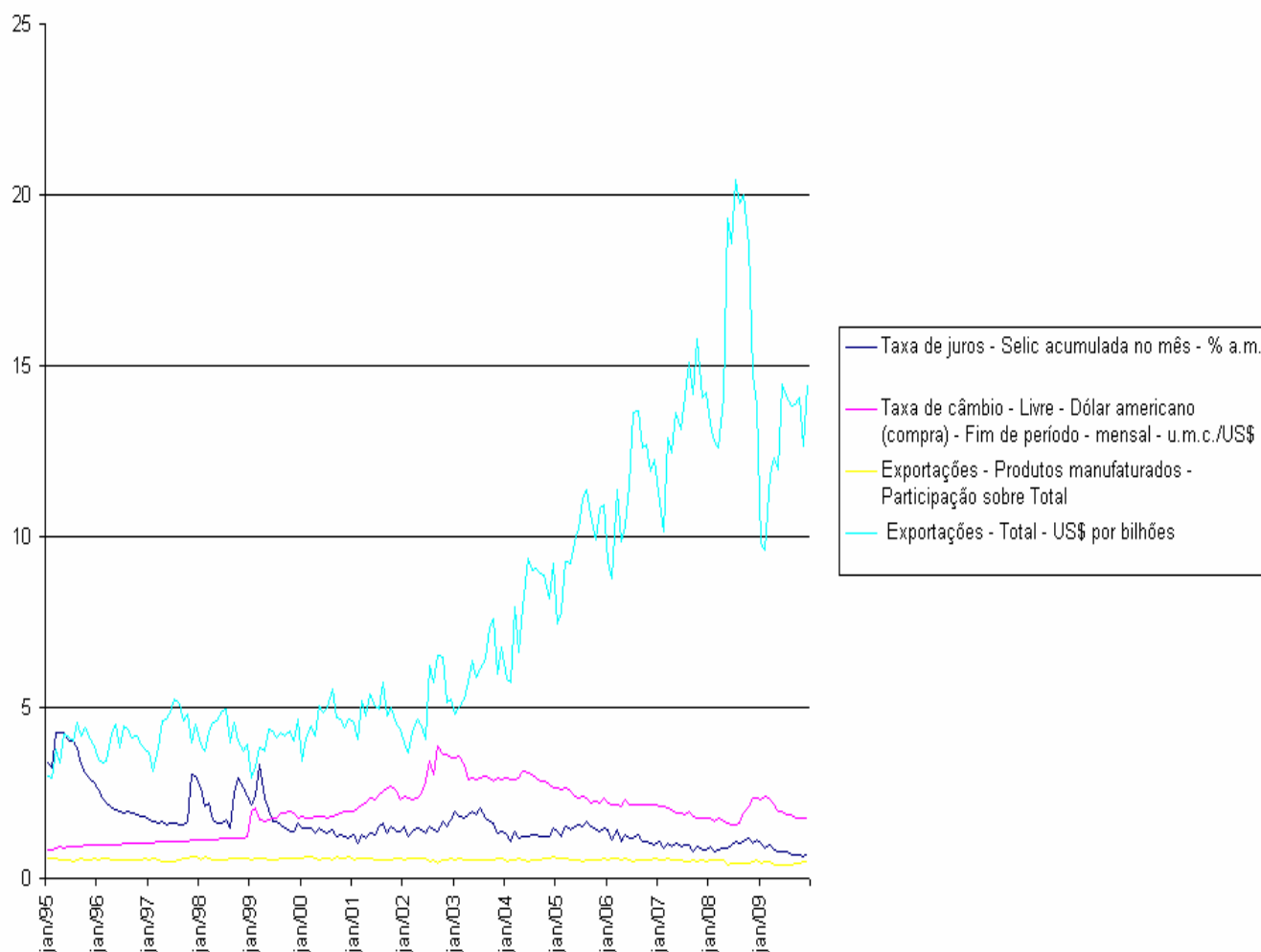
As altas taxas de juros ocasiona maior entrada de capitais externos, conseqüentemente ocorre a valorização do real. O real valorizado retira a competitividade das exportações, principalmente a dos manufaturados, já os produtos básicos e semimanufaturados, que tiveram aumento nos preços, como segue, mantém a balança comercial do Brasil.

**Índices de preço e *quantum* de exportação**

Variação % sobre o ano anterior Discriminação	2007		2008	
	Preço	Quantum	Preço	Quantum
Total	10,5	5,5	26,3	-2,5
Básicos	14,5	11,8	41,2	0,2
Semimanufaturados	10,9	0,7	25,3	-0,9
Manufaturados	8,4	3,2	16,2	-5,0

Fonte: Relatório do Banco Central 2008

Podemos comparar no gráfico abaixo como a exportação dos produtos manufaturados, representam pouco do total de exportação, além disso, acompanha o movimento da taxa de juros e SELIC, fazendo jus ao estudo relaizado anteriormente.



Fonte: Banco Central – Elaboração própria

As dificuldades encontradas para o aumento das exportações dos produtos manufaturados, são tanto externas quanto internas. Destacam-se:

- exigências de normatização técnica e de natureza tecnológica;
  - restrições de natureza ambiental;
  - normas sanitárias e fitossanitárias;
  - acordos “voluntários”;
  - modificações genéticas;
  - medidas anti-terroristas;
  - procedimentos conceituais antidumping e anti-subsídio;
  - subsídios para P&D;
  - subsídios diretos à produção, via financiamentos especiais, garantias de preços ou de compras,
- etc.;
- exigências de autorizações e registros prévios;

- restrições de caráter ideológico (economias socialistas ou estatizadas); institucional (formação cultural) e social (garantias de direitos humanos).

- fusões de empresas ou acordos inter-empresas;

- “troca” da soberania unilateral pela criação de “novo” espaço econômico. Através da formação de blocos regionais, criam-se barreiras contra “terceiros”. O “novo” espaço atrai investimentos de grandes grupos e induz ao comércio inter-empresas;

- concessão sistemática de benefícios tarifários a produtos primários ou de pouca transformação pelos países desenvolvidos, criam “barreiras” aos mesmos produtos quando com maior grau de elaboração, como defesa às indústrias locais.

O retorno à expansão das exportações brasileiras, em particular dos produtos manufaturados, diante da nova estruturação do mercado mundial, depende diretamente da eliminação, plena e inquestionável, das barreiras internas à produção e à exportação.

É preciso enfatizar que eliminar as barreiras internas — tributos, burocracia, etc. — é positivo, mas não solucionará completamente o problema fundamental da competitividade, dentro de perspectiva mais longa de abertura econômica com inserção internacional, sujeita à normatização internacional e à crescente preferencialização do comércio. Será preciso, sobretudo, atuar sobre os fatores estruturais que dificultam investimentos, cerceiam a oferta, limitam a agregação de valor aos produtos, etc..

Iniciativa focada nos fatores estruturais tem que se tornar diretiva determinante não só para a exportação, como para ampliar a capacidade de competição vis-à-vis da importação, em regime de abertura, e maximizar a oferta interna de bens e serviços, o que permitiria ao país sair da “armadilha” do combate à inflação apenas com restrição da demanda. Por outro lado, a maximização da capacitação competitiva é fator importante para a segurança e a governabilidade; o maior respeito e aceitação externa como parceiro confiável na nova realidade imposta pela globalização; e superar as condicionantes inerentes aos processos de produção global, de preferência regionais, de protecionismo comercial e regulamentação da economia mundial.

Se o Brasil não alcançar elevado nível de capacidade de competição — considerada a tríade recessão, tecnologia e protecionismo —, mesmo que superada a atual fase de recessão, poderá ocorrer:

- crescente enfraquecimento das exportações, principalmente de manufaturados, levando o país a ser exportador de commodities agropecuárias e minerais, in natura ou com pequeno grau de elaboração;

- perda de investimentos estrangeiros. Os investidores preferirão exportar para o Brasil, a produzir localmente. Os investimentos restantes tenderiam a concentrar-se no setor primário, para garantir



abastecimento das matrizes (sistema colonial);

- perda de investimentos nacionais. As dificuldades para exportar induziriam empresas nacionais a investir no exterior, para fornecer ao mercado interno;

- dificuldades no comércio intra-regional;

- propensão a importar maior que a capacidade de exportar, com retorno à vulnerabilidade externa e ampliando-a.

O Brasil então deve analisar as políticas adotadas ao longo dos anos e verificar de que forma seria mais eficiente e eficaz adotar efetivos movimentos para se tornar um país competitivo e evitar o crescimento econômico marginal, além da dependência das contas externas dos produtos básicos e semimanufaturados, assim evitando futuros problemas.

## 6. Referências Bibliográficas

CARVALHO, Fernando J. C. **Uma Contribuição ao Debate em torno da Eficácia da Política Monetária e Algumas Implicações para o Caso do Brasil**. Revista de Economia Política, vol. 25, nº 4 (100), pp. 323-336, outubro-dezembro/2005.

LOPES, Luiz Martins; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval (Org.). (USP). **Manual de macroeconomia: básico e intermediário**. São Paulo: Atlas, 2000.

MEIRELLES, Beatriz B. **Política Fiscal Não Exerce Pressão Sobre a Demanda**. Boletim Visão do Desenvolvimento nº 56, BNDES, 3 nov 2008.

MOREIRA, Benedito F. **O que fazer para Expandir a Exportação de Produtos Manufaturados**. Fórum Nacional, 17 e 18 de setembro de 2009.

PIMENTEL, Nilson. **Questões de Demanda Agregada**. Publicado no JCAM, 2009.

SANTOS, Fernando S.; HOLLAND, Márcio. **Estimando a Demanda Agregada no Brasil: o papel dos fatores externos**. 2008 < <http://www.anpec.org.br/encontro2008/artigos/200807211003530-.pdf>> (acessado em junho 2010).

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia: micro e macro**. São Paulo: Atlas, 2002.

WONNACOTT, Paul; WONNACOTT, Ronald. **Economia**. São Paulo: Makron Books, 1994.