

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**UM ESTUDO SOBRE OS DÉFICITS EM  
TRANSAÇÕES CORRENTES DA AUSTRÁLIA  
(1980 -2008)**

BERNARDO MATTOS SANTANA  
matrícula nº: 107326270

ORIENTADOR: Prof. André de Melo Modenesi

ABRIL 2011

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**UM ESTUDO SOBRE OS DÉFICITS EM  
TRANSAÇÕES CORRENTES DA AUSTRÁLIA  
(1980 -2008)**

---

Bernardo Mattos Santana  
Matrícula nº: 107326270

ORIENTADOR: Prof. André de Melo Modenesi

ABRIL 2011

*As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor.*

Dedico este trabalho à toda minha família, que tanto contribuiu para minha formação, e à querida Eduarda, que muito me apoiou.

## **RESUMO**

A presente monografia visa estudar a evolução das Transações Correntes da Austrália entre o período de 1980 a 2008. Fazendo uma análise abrangente das teorias a respeito das contas externas e estudando as características da economia australiana busca-se compreender quais mecanismos fazem a Austrália registrar sistemáticos déficits em Transações Correntes durante o período estudado.

## **SÍMBOLOS, ABREVIATURAS, SIGLAS E CONVENÇÕES**

RBA	<i>Reserve Bank of Australia</i> – Banco Central da Austrália
ABS	<i>Australian Bureau of Statistics</i>
TC	Transações Correntes

# ÍNDICE

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
<b>CAPÍTULO I – CORPO TEÓRICO .....</b>	<b>10</b>
I.1 - O BALANÇO DE PAGAMENTOS .....	10
I.2 - O BALANÇO DE PAGAMENTOS NAS CONTAS NACIONAIS .....	12
I.3 - REVISÃO DA LITERATURA .....	12
I.4 - ALGUNS ESTUDOS DO CASO AUSTRALIANO .....	16
I.5 - O MODELO DE ALEXIS MAKÁ .....	18
<b>CAPÍTULO II - A ECONOMIA AUSTRALIANA .....</b>	<b>22</b>
II.1 – HISTÓRIA ECONÔMICA DA AUSTRÁLIA .....	22
II.2 - A ESTRUTURA ECONÔMICA AUSTRALIANA .....	27
II.3 - DESEMPENHO MACROECONÔMICO .....	32
II.3.1 – <i>Atividade Econômica</i> .....	32
II.3.2 - <i>Política Fiscal</i> .....	39
II.3.3 - <i>Política Monetária</i> .....	41
II.3.4 - <i>Inflação</i> .....	45
<b>CAPÍTULO III - AS TRANSAÇÕES CORRENTES DA AUSTRÁLIA .....</b>	<b>49</b>
III.1 -COMPOSIÇÃO E EVOLUÇÃO DAS TRANSAÇÕES CORRENTES DA AUSTRÁLIA .....	49
III.1.1 - <i>Composição</i> .....	49
III.1.2 - <i>Evolução das transações correntes</i> .....	52
III.2 - AS CRISES EXTERNAS .....	58
III.2.1 – <i>As Crises Anteriores</i> .....	58
III.2.2 - <i>A Crise Asiática: O grande teste</i> .....	59
III.3 – A SUSTENTABILIDADE DOS PERSISTENTES DÉFICITS EM TRANSAÇÕES CORRENTES .....	62
III.3.1 – <i>O Modelo de Maka aplicado à Austrália</i> .....	62
III.3.2 – <i>O debate na Austrália</i> .....	65
III.3.3 - <i>Fatores da sustentabilidade dos déficits</i> .....	70
<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>75</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>77</b>

## INTRODUÇÃO

A Austrália apresenta um longo período de déficits em transações correntes em suas contas externas. Desde o ano de 1980, o país não apenas apresenta saldo negativo nessa rubrica do Balanço de Pagamentos em todos os anos como também registra uma elevada média anual de cerca de -4,2% do PIB.

Muitos países, entre eles o Brasil, sofreram ao longo da História com problemas no Balanço de Pagamentos. Quando a demanda interna de uma economia se expandia fortemente ou a demanda global perdia força, as transações correntes eram pressionadas resultando em déficit ou, em alguns casos, piora do déficit. Com esse cenário o país acabava necessitando de mais financiamento do exterior que, por consequência, aumentava o endividamento externo. Isto pode ser extremamente nocivo, pois eleva o grau de dependência de uma economia em relação aos emprestadores internacionais, além do fato de que a elevação do grau de endividamento pode, a princípio, por si só piorar as condições de financiamento.

Essa situação pode resultar em algumas consequências negativas para a economia que para combatê-las teria de adotar políticas monetária e/ou fiscal restritivas que acabariam por reduzir o crescimento econômico e o nível de emprego para poder assim obter equilíbrio nas contas externas, ou preferencialmente superávit. Além disso, a correção poderia se dar também através de uma desvalorização cambial, que poderia a vir por pressionar a inflação dos produtos importados – contaminando os preços domésticos.

A Austrália, por sua vez, não teve muitos problemas na estabilidade de sua economia durante esse período de elevado déficit em proporção do PIB. Mesmo tendo uma pauta exportadora liderada por bens primários, o que poderia ser motivo para maior instabilidade - dado que a cotação de commodities nos mercados globais é, em geral, muito volátil -, o país apresenta bom nível de crescimento no período e nem sequer tem piora quando as transações correntes atingem níveis de pico.

Há de se levar em conta um importante fator do persistente déficit australiano. Observa-se uma pequena variação em relação à média dos déficits anuais em transações correntes. Considerando os dados do período, a variância desses déficits é de 1,1%. O menor déficit foi verificado no ano fiscal de 2000-2001 (-2,4%), e o maior em 2004-2005 e em 2007-2008 (em ambos os casos em -6,2%). Segundo dados do FMI, apenas a Índia tem uma variância menor de seus déficits anuais em transações correntes no



período (1,0%). Esse dado leva a crer que o caráter do déficit seja inerente à própria estrutura da economia australiana.

Portanto, dado esta característica peculiar da Austrália, torna-se interessante o estudo e investigação das possíveis causas e desdobramentos do persistente déficit em transações correntes.

Com este objetivo, o presente trabalho está dividido em três capítulos. O primeiro trata do corpo teórico sobre as transações correntes, apresentando principais definições e teóricas bem como um modelo sobre a sustentabilidade dos déficits em transações correntes que será trabalhado no capítulo 3. No segundo capítulo serão apresentadas as principais características da economia da Austrália, sua história, estrutura e o desempenho macroeconômico apresentado no período estudado a fim de que se possa entender melhor o funcionamento desta economia e que pode trazer respostas aos sucessivos déficits do país. O terceiro capítulo, por sua vez, apresentará a estrutura e o desempenho das contas externas do país durante o período estudado, as principais crises externas enfrentadas pelo país, além do estudo e debate sobre a sustentabilidade das contas externas.

Na conclusão, é ressaltado que mesmo apresentando elevados déficits em Transações Correntes a Austrália apresenta um desempenho macroeconômico muito bom e acima da média dos outros países desenvolvidos durante a década de 1990 e 2000. Isso corrobora para a avaliação de que os déficits não causam maiores problemas à economia. Portanto, poder-se-á encontrar explicações para esse quadro nas características peculiares da economia do país.

## CAPÍTULO I – Corpo Teórico

Neste capítulo será tratado o corpo teórico sobre as Transações Correntes. Na seção 1.1 será apresentado a estrutura do Balanço de Pagamentos e seus principais conceitos. Na seção 1.2 serão apresentadas as relações básicas das Transações Correntes com as Contas Nacionais. Em seguida, 1.3 serão apresentadas as principais teorias na literatura sobre as Transações Correntes, mais especificamente sobre os déficits. Na seção 1.4, serão apresentados dois estudos sobre os déficits australianos para ilustrar a diversidade das análises a respeito do caso. Finalmente, na seção 1.5 será apresentado um modelo formal sobre déficits em Transações Correntes que será aplicado ao caso australiano no capítulo 3.

### *1.1 - O Balanço de Pagamentos*

O Balanço de Pagamentos consiste no registro contábil de todas as transações econômicas entre um país e o resto do mundo, como segue explicação extraída do manual do Balanço de Pagamentos do FMI:

*The balance of payments is a statistical statement that systematically summarizes, for a specific time period, the economic transactions of an economy with the rest of the world. Transactions, for the most part between residents and nonresidents, consist of those involving goods, services, and income; those involving financial claims on, and liabilities to, the rest of the world; and those (such as gifts) classified as transfers, which involve offsetting entries to balance—in an accounting sense—one-sided transactions. (FMI, 1993, p. 6)*

O Manual do FMI define em três principais diferentes tipos de transações a composição do balanço de pagamentos. Uma que envolve transações entre bens, serviços e renda; outra referente às transferências unilaterais; e, finalmente, as que dizem respeito às obrigações e direitos financeiros sobre o resto do mundo.

Os dois primeiros tipos de transações, sendo a segunda, em geral, de menor importância, compõem a conta do Balanço de Pagamentos chamada de Transações Corrente, enquanto o último tipo se refere à Conta de Capital e Financeira.

*Covered in the current account are all transactions (other than those in financial items) that involve economic values and occur between resident and*

*nonresident entities. Also covered are offsets to current economic values provided or acquired without a quid pro quo. Specifically, the major classifications are goods and services, income, and current transfers.. (...) The capital and financial account has two major components—the capital account and the financial account—that are in concordance with those same accounts in the SNA. Assets represent claims on nonresidents, and liabilities represent indebtedness to nonresidents. The two parties to a transaction in assets or liabilities are usually a resident and a nonresident but, in some instances, both parties may both be residents or nonresidents (FMI, 1993, p. 38-40)*

Por se tratar de um registro contábil e se basear no princípio de partidas dobradas, o resultado do Balanço de Pagamentos é, necessariamente, igual a zero, conforme a equação (1):

$$TC+CKF'=0 \quad (1)$$

Em que TC: Transações Correntes e; CKF': Conta Capital e Financeira incluindo as reservas oficiais.

Para fins práticos, no entanto, uma importante componente da CKF', a Conta de Reservas Oficiais<sup>1</sup> (na equação abaixo é representada por RO), é apresentada em destaque e será justamente o resultado do Balanço de Pagamentos, conforme as equações (2) e (3):

$$TC+CKF+RO=0 \quad (2)$$

$$TC+CKF=-RO \quad (3)^2$$

Importante destacar que, neste caso, quando o RO é positivo significa que houve uma redução das reservas oficiais por parte do Banco Central e quando é negativo equivale a um aumento dessas reservas.

Além disso, quando o saldo das transações correntes é positivo significa que um país gastou menos do que recebeu em um determinado período em relação ao resto do mundo, criando, portanto, uma poupança em relação ao exterior; analogamente, quando o saldo é negativo, significa que o país gastou mais do que recebeu ante o resto do mundo e, portanto, criou dívida com exterior, necessitando de financiamento. Logo, o

---

<sup>1</sup> Krugman e Obstfeld (2007) classificam as Reservas oficiais como “ativos estrangeiros mantidos pelo Bancos Centrais como um amortecedor contra infortúnios econômicos nacionais”, daí sua importância

<sup>2</sup> A notação CKF é a Conta Capital e Financeira sem as reservas Oficiais.

déficit nas transações correntes aumenta o passivo externo líquido (D) da economia enquanto um superávit tem efeito contrário:

$$D_{t+1} = D_t - TC_t \quad (4)$$

### *1.2 - O Balanço de Pagamentos nas Contas Nacionais*

A partir daí é possível se fazer relações entre o Balanço de Pagamentos e as Contas Nacionais. Esta última versa que, numa economia fechada, a poupança (S) é igual ao investimento (I), portanto:

$$S=I \quad (5)$$

No entanto, em uma economia aberta:

$$S=I+TC \quad (6)$$

Uma vez que o saldo positivo em Transações Correntes reflete o saldo da poupança do país em questão contra o exterior.

Consequentemente, podemos rearrumar a equação (6), adicionando ainda as outras componentes do PIB, da seguinte forma:

$$TC=Y-(C+I+G) \quad (7)$$

Importante notar que o saldo das Transações Correntes reflete não apenas a poupança líquida dos agentes privados do país perante o exterior, mas também a poupança líquida do governo; de modo que, caso os agentes privados tenham uma poupança líquida nula e o governo tenha uma poupança líquida negativa, isso irá gerar déficit nas transações correntes, ou seja, o governo também contribui para o saldo da poupança de acordo com o seu resultado orçamentário.

### *1.3 - Revisão da Literatura*

As causas e consequências dos saldos negativos em transações correntes é tema recorrente nos estudos de muitos economistas devido a sua relevância nas economias de

todo mundo. Passado o período das Grandes Guerras Mundiais, em meados do século XX, e com a melhoria nos transportes de bens, reduzindo os custos de transações cresceu enormemente o fluxo de comercialização entre as economias.

Acompanhando esse período de retomada da corrente de comércio mundial vieram os desequilíbrios nas contas externas. Num primeiro momento, entre as décadas de 1950 e 1970, alguns autores, como Meade, Harberger e Cooper, estudavam o problema dos déficits em transações correntes focando nas elasticidades preço e renda e nos termos de troca, analisando-as meramente como o saldo das receitas menos as despesas em relação ao exterior (Edwards, 2000). Assim sendo, o déficit era interpretado como um problema na taxa de câmbio que poderia ser corrigido através da desvalorização cambial, que aumentaria as exportações por conta do seu barateamento, e reduziria as importações através do seu encarecimento.

Essa visão simplista, no entanto, não era compartilhada pelos autores da CEPAL que viam causas intrínsecas às estruturas das economias nesses desajustes, sobretudo nas economias em desenvolvimento, por conta de seu atraso tecnológico com relação às economias centrais, sua baixa competitividade e reduzida capacidade de atração de capital estrangeiro; dessa maneira esses desequilíbrios nas contas externas criavam empecilhos ao crescimento. Portanto dever-se-ia adotar uma política de industrialização para que esses países pudessem produzir bens industrializados e não dependesse dos outros países para consumi-los. Um dos mais importantes pensadores dessa escola, Prebisch (1949) que apresentou as dificuldades de economias periféricas no comércio exterior que por serem exportadoras de bens primários tinham escassez de divisas para poder importar os bens industrializados.

A partir de meados década de 1970, inserido num contexto de desequilíbrios e grandes variações nas contas externas de muitos países por conta do choque do petróleo, as teorias a respeito dos saldos das transações correntes passou a ter um enfoque mais sofisticado, sendo interpretado como uma decisão intertemporal dos agentes entre investir ou poupar e o saldo dessas decisões resultaria no saldo das transações correntes, que mesmo que fosse negativo não necessariamente seria ruim, dado as oportunidades de investimentos que esses países estariam absorvendo. Sachs (1981) faz uma análise dentro do contexto da época de seu trabalho:

*(...)Economic and political thinking is still caught up in the mercantilist idea that deficits reflect overspending and therefore require adjustment In fact, the current account flows in the 1970s reflect an interaction between OPEC*

*saving and shifting worldwide investment patterns. These are cases of rising deficits caused by declining saving for particular LDCs that faced sharp terms-of-trade losses on important export items. However, most of the recent LDC borrowing was accounted for by the LDCs with large saving and investment flows—those that are enjoying the fruits of promising investment opportunities without the need to squeeze current consumption.* (Sachs, 1981, p. 263-264)<sup>3,4</sup>

Alguns autores da época, como Sachs e Lawson, destacavam que o déficit, por maior que fosse, não seria necessariamente um problema caso as contas públicas estivessem controladas, já que ele seria reflexo das decisões otimizadoras dos agentes privados e dos altos investimentos que estavam sendo realizados, esse tipo de análise veio a ser conhecido como a Doutrina *Lawson*. No entanto, a crise do Balanço de Pagamentos dos anos 1980 veio a atingir países que tinham as contas fiscais equilibradas e índice crescente de investimentos o que enfraqueceu esses tipos de análises.

A partir da crise até início dos anos 1990 mudou-se um pouco o direcionamento das análises e passou-se a ter mais preocupação com os déficits mesmo que não fossem gerados por desequilíbrios fiscais ou que a taxa de poupança doméstica estivesse crescendo. Passou-se então a ter um novo enfoque, passando a avaliar se os déficits eram “sustentáveis” ou não.

No início da década de 1990, após um período de restrição aos países emergente como destino capitais internacionais devido à crise da década anterior, eles voltaram a receber capitais<sup>5</sup>, consequência, dentre outras coisas, do impulso de crescimento econômico da época, o que os possibilitou incorrer novamente em expressivos déficits em transações correntes. Voltou-se a usar o mesmo argumento que foi utilizado anteriormente à crise de 1980, ressaltando-se que estando as contas públicas em equilíbrios não havia o que temer em relação aos altos déficits. Vale a pena destacar um pronunciamento do Banco de México de 1993, um ano antes da crise cambial mexicana:

*“...the current account deficit has been determined exclusively by the private sector’s decisions...Because of the above and the solid position of public finances, the current account deficit should clearly not be a cause for undue concern.”* (Edwards, 2000, p. 13)

---

<sup>3</sup> Sachs (1981) se refere à poupança dos países da OPEC dado o alto superávit que os mesmos registrava por conta do aumento do preço do petróleo da época.

<sup>4</sup> LDC, da sigla em inglês, economias menos desenvolvidas

<sup>5</sup> Fruto do Plano Brady que proporcionou aos países da América Latina uma reestruturação de suas dívidas

Apesar disso ainda havia alguns estudos<sup>6</sup> que mostravam preocupação com relação aos déficits elevados, destacando a baixa poupança doméstica e os altos índices de investimentos em *portfolio* como perigosos para a sustentação dos déficits em transações correntes.

Durante a década de 1990 houve crises cambiais em diversos países emergentes, análises, como o do então subsecretário do Tesouro americano em 1996, L. Summers, foram feitas focadas nos déficits em transações correntes como uma das causadoras da crise como já se havia feito antes, porém com maior sofisticação, problematizando-as no que diz respeito às fontes de financiamentos desses déficits que podem ser excessivamente voláteis e avaliando também as características da economia que podem influenciar no desenrolar da crise (Edwards, 2000). Assim novos fatores foram sendo inseridos nos debates durante e após a crise em que colocavam em igualdade de importância, e às vezes até mesmo em segundo plano, a situação das transações correntes e destacavam fatores como as expectativas dos investidores, a possibilidade de contaminação dos mercados e a fragilidade dos mercados financeiros das economias emergentes como possíveis itens geradores de crise.<sup>7</sup>

Fato é que o comportamento das transações correntes costuma ser motivo de alerta e preocupações para muitos países, principalmente os emergentes, apesar de recentemente alguns autores se questionarem se realmente há alguma conexão entre essa conta e uma crise cambial, conforme Edwards (2000) destaca:

*(...) a large number of recent empirical studies have been unable to find a strong and significant connection between large current account deficits and financial crisis (...). And yet, much of the policy literature - both from investment banks and from the multilateral institutions - insists on arguing that large deficits have been at the center of recent crises.* (Edwards, 2000, p. 29)

A propósito, há inclusive dificuldades em se definir exatamente o que seria uma crise cambial, “*there is no generally accepted formal definition of a currency crisis, but we know them when we see them*” (Krugman, 2000, p.1, apud Edwards, 2000, p.29); é comum, contudo, classificar como crise quando há uma forte depreciação da taxa de câmbio da moeda nacional e/ou quando há um forte queda nas reservas internacionais de um país, porém, não há especificações exatas de quais proporções poderiam se

---

<sup>6</sup> Edwards (2000) cita Stanley Fischer e o próprio Banco Mundial

<sup>7</sup> Autores como Chang e Velasco (2000) e Atkinson e Rios-Rull (1996) deram mais ênfase a esses outros fatores

considerar como crise, tendo que se recorrer à arbitrariedades. Importante notar que esses dois fatores que caracterizariam uma crise podem ocorrer mesmo sem necessariamente o país incorrer em déficits nas transações correntes, ainda mais atualmente em que o fluxo de capitais em operações financeiras internacionais é muito forte, apesar de que as transações correntes em saldo negativo possam sinalizar alguns desequilíbrios que provoquem uma piora nas consequências da crise e até mesmo uma aceleração na ocorrência desta.

Edwards (2000) afirma que um país que incorra em déficits em transações corrente de grandes proporções não necessariamente irá gerar uma crise, porém afirma que há “custos” para uma economia que se comporte assim, já que esse quadro não poderia ser manter por um longo período e que quando houvesse uma desaceleração do déficit, promovido por uma política econômica e não por uma desaceleração do consumo, haveria consequências negativas na economia como redução dos investimentos e do PIB e que países desenvolvidos tinham mais êxitos na implementação desta política.

Entretanto, esse mesmo autor ainda afirma: “(...) *large current account deficits tend not to be persistent. Very few countries run large deficits for five years in a row, and only a handful have run large deficits for ten years in a row.*” (Edwards, 2000, p.37) Segundo a sua definição de “grandes déficits em transações correntes”<sup>8</sup>, a Austrália e o Butão são os países que apresentam esse comportamento pelo período mais longo, coincidentemente entre 1981 e 1997 (ano final de sua base de dados), não por acaso a Austrália tem sido motivo de estudos sobre essa característica de sua economia.

#### *1.4 - Alguns estudos do caso australiano*

Hermet et all (2004) fizeram um estudo analisando o persistente déficit em transações correntes como consequência de um “desalinhamento” da taxa câmbio real efetiva do dólar australiano, sendo a sobrevalorização cambial a responsável por isso. Os autores ainda citam a estrutura de comércio internacional do país, exportador de produtos intermediários com alta elasticidade-preço e tendentes a queda e importador de

---

<sup>8</sup> Edwards separa os países dentre suas classificações: Industrializados; América Latina, Ásia, África, Oriente Médio, Leste Europeu; e classifica como um déficit grande os países pertencentes ao terceiro quartil. (tabelas 5, 6 e 7 de seu trabalho)



bens industrializados, que tem demanda inelástica aos preços como um fator mas colocam em maior grau de importância a taxa de câmbio real. No artigo comenta-se ainda que desde 1970 a 2000, cada período de forte apreciação a taxa de câmbio real é seguido de uma forte depreciação, o que, segundo eles, seriam uma evidência de a taxa de câmbio estar em torno de seu valor de equilíbrio, além de que os períodos de apreciação são sempre seguidos de piora nas transações correntes.

Nesse estudo, os autores consideram o “desalinhamento” da taxa de câmbio real como “(...) *the constant gaps of the real exchange rate compared with its fundamental long term value*” (Hermet et al, 2004, p.2), . A taxa de câmbio de longo prazo é calculada pelos autores através de modelos econométricos incluindo variáveis como: total da produtividade, termos de troca, preferência pelo presente, gastos do governo, demanda externa, grau de abertura e taxa de juros real internacional.

O resultado mostra que há uma sobrevalorização muito forte da taxa de câmbio real no período de 1976 a 1985, período em que está em prática a política de câmbio fixo, que sofreu variações nesse período e que foi mudado para um regime de câmbio flutuante a partir de dezembro de 1983. Por outro lado, de 1985 em diante percebe-se uma alternância entre períodos curtos de sobrevalorização e subvalorização da moeda e com desalinhamentos menores que o calculado para o período de câmbio fixo.

Apesar disso, o déficit em transações correntes continuou existindo, mas na avaliação de Hermet et al a sua existência é sustentável e tendente a uma estabilização, como concluem os autores:

*“The convergent dynamic of the current account since the flexible exchange rate regime has been adopted and the reduction in the magnitude of the Australian dollar misalignment are the grounds we lean on in order to support the Australian current account sustainability commonly held view.”*  
(Hermet et al, 2004, p. 8) (grifos meus)

Por outro lado, Cashin e McDermott (1996) estudaram o déficit em transações correntes da Austrália, no período de 1954-94, baseado em um modelo de abordagem intertemporal derivada das hipóteses de consumo e poupança da teoria de renda permanente. A partir desse modelo, faz-se uma comparação entre qual seria o saldo da conta de transações correntes ótima em comparação ao que foi.

Os autores partem da concepção de que para ser sustentabilidade em contexto de déficit em transações correntes seria a de solvência, ou seja o valor presente descontado dos superávits futuros no comércio e a possibilidade de se poder honrar os compromissos

externos em meio a choques exógenos, descartando a utilização de *benchmarks* para se afirmar se uma economia está ou não em uma trajetória sustentável, o uso de arbitrariedades para fixar um valor que uma variável econômica possa atingir é descartado pelos autores, uma vez que não respeita as características particulares de cada país.

A análise de Cashin e McDermott (1996) chega a dois resultados principais: (i) pode-se notar que no período em que o país esteve sob o regime de controle de capitais o consumo interno era restrito, porém, afirmam os autores, como o país tinha controle de capitais é inapropriado a avaliação das contas externas através de modelos intertemporais; (ii) no período após a liberalização dos fluxos de capitais em 1983, o país passou a registrar déficits bem superiores àqueles que seriam os ideais. Os autores concordam que o país seja deficitário nas contas externas uma vez que, segundo eles, há mais oportunidades de investimento do que níveis de poupança, porém julgam o nível de déficit pós-liberalização exagerado. Portanto, segundo a análise dos autores, a Austrália deveria aumentar sua taxa de poupança em proporção ao PIB para que possa estar de acordo com sua restrição orçamentária.

Outros autores também escreveram sobre o caso australiano<sup>9</sup>, no entanto o intuito nesta parte do trabalho era mostrar a gama de diferentes tipos de enfoques que podem ser dados na análise do caso e que não há uma posição definitiva entre os economistas no que diz respeito ao caso estudado.

### *1.5 - O Modelo de Alexis Maka*

Em estudo feito por Alexis Maka (1997) busca analisar a sustentabilidade dos déficits em transações correntes. Para isso, criou-se um índice que era baseado na restrição orçamentária intertemporal de um país e na estabilidade da relação passivo externo pelo PIB ao longo do tempo.

Segundo o próprio autor, “a ocorrência de persistentes déficits em conta corrente depende da disposição por parte dos investidores estrangeiros de financiar” (Maka, 1997) o desequilíbrio externo; e para que esse financiamento seja viável é descrito 3 principais condicionantes para o influxo de capitais à uma economia. Uma dessas

---

<sup>9</sup> No Capítulo 3 será apresentado o amplo debate que ocorreu na Austrália a respeito desses déficits

condicionantes seria composto pelos fatores internos de uma economia, como por exemplo, o equilíbrio macroeconômico; uma outra condicionantes seriam os fatores externos, como a situação financeira e econômica das principais economias do mundo, das economias desenvolvidas; e uma terceira e importante condição que seria o *creditworthiness*.

O *creditworthiness* é uma combinação de fatores internos e externos que “diz respeito à percepção dos investidores estrangeiros quanto à capacidade do país de honrar os seus compromissos externos” e que reflete como os agentes estão avaliando o desempenho de uma determinada economia tanto no presente quanto as projeções para o futuro. Maka destaca dois principais tipos de avaliações: *rating* de agências internacionais e preço da dívida externa do país no mercado secundário. Quanto melhor for a classificação de um país pelas agências internacionais de rating maior será a confiança dos investidores no país; e quanto menor for o deságio dos preços dos títulos no mercado secundário menor é o risco de default na avaliação dos investidores.

Assim, um país que tivesse credibilidade perante os agentes internacionais, ou seja, *creditworthiness*, seria capaz de atrair capital estrangeiro a fim de financiar sua dívida externa, pois esses agentes apenas o fariam se tivessem a perspectiva de receber de volta (principal mais juros ou dividendos) as aplicações realizadas no país em questão. Isso significa dizer, segundo Maka, que o país é solvente no que a tange a sua restrição orçamentária intertemporal.

Primeiramente, Maka define o déficit das transações correntes como:

$$CA_t = D_t - D_{t-1} = rD_{t-1} - TLR_t - TU_t \quad (8)$$

*Sendo CA: déficit em transações correntes; D: estoque de dívida externa. r: taxa de juros TLR: Transferência líquida de recursos, saldo de balança de bens e serviços não fatores TU: Transferência unilateral*

Ou seja, o déficit em Transações Correntes, que é a própria variação da dívida, é composto pelos juros da dívida menos o superávit da balança de bens e serviços não fatores e as transferências unilaterais.

A partir daí chega-se a restrição orçamentária:

$$(1+r)D_{t-1} = \sum_{s=t}^{\infty} (1/1+r)^{s-t} (TLR_s + TU_s) \quad (9)$$

*Sendo r: taxa de juros da dívida externa*

Assim, a restrição orçamentária versa que a dívida externa de um país no período t-1 capitalizada pela taxa de juros seja igual ao valor presente do saldo da balança de bens e serviços não fatores nos períodos futuros descontada pela taxa de juros.

Desta restrição, Maka sublinha 3 questões importantes sobre os déficits em transações correntes. A primeira é que o déficit deve ser canalizado para aumento em capacidade produtiva e não apenas para consumo presente, pois assim poderá gerar recursos para no futuro ter condições de pagamento dos encargos do passivo externo; a segunda é que esses recursos obtidos pelo déficit devem preferencialmente ser alocados em setores exportadores, uma vez que a dívida é denominada em moeda estrangeira e as exportações fornecem receitas em moedas estrangeiras; e, finalmente, o terceiro é que a taxa de juros da dívida externa é uma importante variável em que um aumento abrupto desta onera pesadamente no passivo da dívida.

Uma vez definida a restrição orçamentária, Maka cria um índice de sustentabilidade dos déficits em transações correntes que determina o percentual do PIB que o país deve gerar de superávit na balança de bens e serviços não fatores para que respeite a restrição orçamentária intertemporal e tenha uma trajetória da relação dívida/PIB não explosiva.

Assim sendo, constrói-se duas fórmulas, a primeira leva o país a uma relação dívida/PIB que seria de equilíbrio. Como se segue:

$$D_{s-1} - [D_k / \prod_{i=s}^k (1+r_i)] = b \sum_{t=s}^k [Y_t / \prod_{i=s}^t (1+r_i)] \quad (10)$$

*Sendo b: índice de sustentabilidade; s = período inicial com superávits na balança de bens e serviços não fatores e; k = período final.*

Em que o valor da dívida do período s-1 menos valor presente da dívida no período k seja igual ao superávit na balança de bens e serviços não fatores trazidos a valor presente, uma vez que b é o valor percentual em relação ao PIB que o país deve gerar superávits. O período de s a k seria, portanto, o período de ajustamento da economia, aquele em que haveria uma mudança na proporção dívida/PIB para uma relação sustentável e de longo prazo. Importante lembrar que s e k foram escolhidos arbitrariamente por Maka.

A segunda fórmula nos mostra o índice de sustentabilidade do período de estabilidade da relação dívida/PIB<sup>10</sup>.

$$b = [(r-n)/(1+n)] \cdot D_k/Y_k \quad (11)$$

Dado que o índice de sustentabilidade (b) é o mesmo tanto no caso do período de ajustamento quanto no período posterior, no qual Maka classifica como “*steady-state*”, ou seja, refere-se ao período após  $k$ . Portanto, esses seriam os indicadores de longo prazo que estabilizariam a proporção dívida/PIB, o déficit em transações correntes e o superávit da balança de bens e serviços não fatores.

Maka calcula o índice “b” para o Brasil e, para isso, faz uso de suas próprias projeções para os parâmetros  $r$ ,  $n$ ,  $s$  e  $k$ , para assim encontrar qual percentual do PIB o país deveria alcançar na balança de bens e serviços não fatores nos períodos futuros, uma vez que o Brasil sequer apresentava saldo positivo nesta conta à época que foi realizado o estudo.

Dessa maneira, o modelo de usado por Maka será aplicado à Austrália no capítulo 3, com o propósito de analisar se o déficit em transações correntes é sustentável e, caso negativo, a que nível deve-se alcançar em superávit na balança de bens e serviços para que o mesmo seja sustentável.

---

<sup>10</sup> demonstração no anexo 1 de Maka (1997)

## **CAPÍTULO II - A Economia Australiana**

O presente capítulo irá expor e debater as principais características da economia australiana. Com este intuito, o capítulo está dividido em três seções. A primeira trata brevemente da história econômica do país. A segunda trata das principais características da estrutura econômica da Austrália e as mudanças ocorridas ao longo do período. Finalmente, a terceira seção irá focalizar nos indicadores macroeconômicos do país e as políticas adotadas no período.

### *II.1 – História Econômica da Austrália*

Segundo as teorias mais aceitas, os primeiros contatos dos europeus com a atual Austrália se deu por volta do início do século XVII. Porém, devido à sua localização geográfica ser muito desfavorável em relação à Europa, poucos foram os contatos de exploradores europeus na região até 1770 (Souza, 2005).

Passado mais de um século e meio de esquecimento por parte da Europa em relação a região, o inglês James Cook foi responsável por tomar posse da nova terra e realizar as explorações em nome da Coroa Inglesa em 1770. A partir de então até 1830, o território passou a receber muitos imigrantes, em maior proporção, prisioneiros deportados da Grã-Bretanha, além de soldados e alguns colonos livres.

O clima pouco propício da região e a adversidade do solo, faziam da Austrália altamente dependente dos carregamentos de alimentos vindos de outras regiões, principalmente da Inglaterra, que dada as dificuldades de transporte e da distância, acabavam por torná-los escassos na região. Dessa maneira, a colônia passou a produzir boa parte dos bens que seu próprio mercado interno demandava.

Dentro deste contexto, Reis e Cardoso (2009) definem bem como foi o papel do governo no início da História Econômica da Austrália:

Desde o primeiro século de colonização, o governo mantinha um alto nível de planejamento econômico e representava equilibradamente as classes mais importantes da sociedade: proprietários de grandes fazendas, de pequenas fazendas, industriais, comerciantes, profissionais autônomos e trabalhadores. Investia em infraestrutura e setores importantes para a condução do desenvolvimento. Dois terços destes gastos eram salários. A atuação do governo colaborou para a afirmação do modelo de crescimento conduzido por exportação primária (lã, trigo e carne), manutenção de alto níveis de salários e monopólio estatal em transporte e comunicação. (Reis e Cardoso, 2009, p.7)

Na Segunda metade do século XIX, a população de colonos na Austrália sofreu um *boom*, aumentando em cerca de 600% graças a chegada de imigrantes aventureiros devido a rumores de descoberta de ouro na região, além da existência de ferro, carvão e outros minerais não ferrosos<sup>11</sup>. O processo de industrialização australiano inicia-se também nesse período com a produção de derivados agrícolas e de bens de consumo diário, ou seja, produtos voltados para o consumo interno que nesta época crescia fortemente devido à imigração. Esse processo foi impulsionado pela tarifação de importação desses tipos de bens, como materiais de imprensa, ferro, cerveja, manteiga, têxteis e calçados, apesar de alguns autores, como Reis e Cardoso (2009), considerarem que essa política foi implementada com o intuito primordial de se elevar a arrecadação dos governos.

A base exportadora tinha como principal produto a lã, devido às vantagens comparativas da Austrália com relação a esse produto, que juntamente com os minerais compunham cerca de 70% do valor total exportado ao final do século. A corrente de comércio nesse período aumentou fortemente, tendo como principal fonte de importação e destino de exportações a Grã-Bretanha.

Nesse contexto de forte participação do governo na economia investindo em infraestrutura e outros setores estratégicos, as exportações de bens primários como lã e ouro como importante fonte de receita, mercado interno crescente, salários reais em expansão (em média, superiores ao de outros trabalhadores de países como os EUA) somados a implementação de uma indústria nascente, a economia australiana experimentou um *boom* não apenas em termos nominais como também em termos per capita. Entre 1850 e 1890 o PIB per capita australiano era superior ao de nações como os EUA e Reino Unido conforme afirma McLean (2004):

*One of the most widely remarked features of the Australian growth story is that, from having the highest per capita income in the world in the late nineteenth century, a relative decline in living standards has since occurred. It is thus not surprising that this topic has continued to attract attention (Mc Lean, 2004, p.5)..*

Ainda no século XIX, na década de 1890, a Austrália experimentou sua primeira crise e depressão econômica. O crescimento populacional cavalgar que num primeiro

---

<sup>11</sup> há certa discordância entre valores absolutos, mas a variação percentual é próxima a essa nas fontes pesquisadas

momento foi responsável por um impulso na economia australiana acabou por se tornar um problema quando os minerais passaram por um relativo escasseamento, como por exemplo, o ouro de aluvião de fácil extração. Esse contingente populacional que chegou a Austrália entre as décadas de 1850 e 1860 teve um efeito duradouro na economia australiana, uma vez que a geração dos filhos desses imigrantes quando entraram na idade adulta e foram estabelecer suas próprias residências na década de 80 geraram um boom na demanda por casas que, por consequência provocaram muita especulação no setor de construção civil, incluindo também os bancos de hipotecas e as instituições financeiras como um todo que participavam desse mercado com os financiamentos e que viria mais tarde a sofrer com forte queda dos preços das terras<sup>12</sup>. Além desses fatores, os autores enumeram também como causas a securitização de fundos de terra australianas implementada pelo governo 1870 “que possibilitou a expansão de crédito via investimento, mas também gerou muita especulação” (Borja e Reis, 2009, p.10), a queda dos preços internacionais das exportações, a elevação da dívida externa e a saturação de investimentos públicos e da expansão da pecuária.

O desemprego e a queda de salários consequentes dessa crise aceleraram a campanha em favor da federalização da Austrália e em 1 de janeiro de 1901 foi criada a *Commonwealth* que unificou as colônias do continente-ilha<sup>13</sup> que passaram a ser chamadas oficialmente de Austrália.

A Coroa inglesa reconhecia-a (Austrália) como nação concedendo ao poder federal autonomia sobre defesa, moeda, tarifas e relações internacionais. Estabeleceu-se, assim, uma unidade federal aduaneira, remoção de tarifas à exportação, expansão do investimento público em ferrovias, apoio à irrigação, programas de imigração assistida, etc. Além disso, as seis colônias, então unificadas em uma federação, estabeleceram livre-comércio entre si, garantindo aos Estados autonomia sobre os gastos públicos e o compromisso de repassar um quarto da arrecadação ao governo federal. (Reis e Cardoso, 2009, p.7).

Houve, a partir de então, um maior protecionismo à indústria nascente, que resultou num crescimento forte da industrialização australiana, além de uma maior participação do governo na economia.

Esse protecionismo era bem articulado pelo governo a fim de atender os interesses da população como um todo, que favorecia não apenas aos empresários mas também

---

<sup>12</sup> Esse evento será tratado com mais detalhes no capítulo seguinte dado o seu impacto nas contas externas australianas.

<sup>13</sup> A região era dividida em 6 colônias que tinham independência entre si mas eram submissas a Coroa Inglesa



aos trabalhadores. Em 1907, por exemplo, foi imposto uma tarifação protecionista no país em que a sua vigência estava diretamente condicionada ao pagamento de salários “justos e razoáveis” dos empresários aos seus trabalhadores (Attard, 2010). A participação política trabalhista, como se pode notar, era forte, tanto que foi instaurado também cortes de arbitragens industrial que trabalhavam na regulação das relações de trabalhos e estabelecendo pisos salariais.

Isso, no entanto, não foi empecilho para o desenvolvimento da indústria. Se a industrialização da segunda metade do século XIX tinha um papel secundário de atender as demandas internas mais urgentes e se limitava ao processamento de produtos rurais e matérias-primas tendo, portanto, uma escala bem reduzida; após a criação do Estado australiano com a remoção das tarifas entre as colônias, a expansão rural e o aumento da mecanização da agricultura além, obviamente, das medidas protecionistas o setor industrial experimentou um forte crescimento, chegando ao ponto de dobrar os investimentos neste setor entre 1901 e 1910 e a produção industrial praticamente equalizar com a do setor rural em valores já em 1914 (Borja e Reis, 2009). A indústria passava, portanto a ter um papel de destaque na economia mesmo que a sua pretensão ainda fosse, do mesmo modo que na segunda metade do século XIX, em atender o mercado interno.

O processo de industrialização se seguiu nas décadas seguintes. A implementação de indústrias de base, tais como a siderúrgica e a metalúrgica durante a Primeira Guerra Mundial, foram fundamentais para o progresso industrial do país que mais tarde, logo após o fim da Segunda Guerra Mundial já teria alcançado um padrão industrial equivalente ao das grandes economias desenvolvidas do mundo, destacando-se os setores automobilístico, químico e eletro-eletrônico.

Cabe ressaltar que boa parte do financiamento desse processo de industrialização da Austrália foi financiado basicamente por duas vias: exportações e financiamento estrangeiro. Os investimentos estrangeiros feito no território australiano, principalmente por parte da Inglaterra, do qual o país importava tecnologia devido às suas relações diplomáticas, sobretudo no início do século e, mais tarde, com os investimentos americanos, principalmente no pós-guerra devido a própria posição hegemônica que eles atingiram.

Pelo lado das exportações, elas continuaram sendo puxadas pelos produtos primários, em especial os de origem rural, tais como a lã e o trigo. É bom assinalar que, segundo Attard (2010), todos esses produtos, com exceção à lã, foram inseridos em um

“complexo sistema de subsídios, controle de preços e intervenção governamental tanto a nível federal quanto estadual” (2010, p.8), isso por conta do excesso de oferta nos mercados mundiais e da necessidade de compensar os produtores rurais pela proteção dada à indústria. Os de origem mineral sofreram no início do século, principalmente durante a Grande Depressão, mas depois se recuperaram devido à retomada de crescimento mundial e, em especial, a dos países do Leste Asiático, tanto que, no final dos anos 60, o Japão desbancou a Grã-bretanha do posto de maior importador da Austrália. Souza (2005) sintetiza de maneira geral o desenvolvimento econômico da Austrália:

Conclui-se que, em face do isolamento geográfico, sem as vinculações da Austrália com a Comunidade Britânica, que lhe permitiu inserir-se dinamicamente no comércio internacional, seria muito difícil seu desenvolvimento econômico em um período de tempo relativamente curto. Esse país conseguiu diversificar sua pauta exportadora, substituir importações e incentivar o ingresso de capitais externos. Foi fundamental também o papel do Estado na realização de investimentos em transportes, comunicações, irrigação e energia elétrica e na adoção de políticas de proteção à indústria nacional nascente. (Souza, 2005, p.39)

Ao final dos anos 1960 e ao longo dos anos 1970, o modelo de desenvolvimento adotado pela Austrália que até então vinha sendo muito bem sucedido começa a apresentar algumas dificuldades em se sustentar. A indústria, que fora impulsionada pelo protecionismo em toda primeira metade do século XX, dava sinais de estagnação e apresentava elevação da inflação causada pelos altos níveis de salários e pela pressão dos outros fatores de produção. A essa altura, o mundo estava entrando em um processo de desaceleração de crescimento que iria prejudicar imensamente as exportações australianas, estas ainda muito dependentes das commodities agrícolas e minerais que estavam em trajetória de queda do seus preços relativos, mesmo que na década de 70 ainda sustentasse a balança comercial.

Dentro desse contexto de inflação, perda de dinamismo da indústria local, desaceleração econômica mundial e queda nas receitas de exportações sentiu-se a necessidade de reformas internas, sobretudo com viés liberalizante sobre o mercado. O protecionismo, que foi crescente ao longo de todo o século, já não parecia ser mais uma boa política à população, já que impunha altos custos para importação sem uma contrapartida de crescimento da indústria local, o que prejudicava ainda mais o comércio exterior e tornava o país ainda mais fechada comercialmente. Attard (2010) ressalta que “nos anos 1960 o protecionismo atingiu o seu mais alto nível, com a

Austrália virtualmente não fazendo parte de mais nenhum acordo do GATT, mesmo sendo um signatário original” (2010, p.9).

## II.2 - A Estrutura Econômica Australiana

A Austrália é uma economia pequena e aberta com uma elevada qualidade de vida. Atualmente, o país é o segundo colocado no ranking do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), perdendo somente para a Noruega; pode-se perceber a evolução do bem estar social nesta nação uma vez que em 1990 era apenas a nona colocada e em 2000 ocupava a quarta posição<sup>14</sup>. Atualmente é a terceira colocada no índice Heritage de Liberdade Econômica.

Entre 1980 e 2008, o setor com maior participação na economia é o de serviços cuja fatia em proporção do PIB é maior que a metade. O setor primário, por sua vez, responde por cerca de 9,5% do PIB, sendo a mineração responsável por cerca de 6,5%. Já a indústria tem uma média de pouco menos de 12% de participação, no entanto percebe-se uma clara tendência de queda de presença desse setor na economia ao longo do período, já que sua fatia no PIB vem registrando níveis inferiores a 10% após 2004. Há de se destacar também a participação da construção civil que chega a uma média de 6%.

Assim como a maioria dos países desenvolvidos, a Austrália tem uma elevada participação dos serviços na economia, porém, comparativamente a esses países, a indústria tem uma menor presença em relação ao setor primário. Connolly e Lewis (2010) ressaltam alguns fatores que contribuíram para essa estrutura:

*Over time, the structure of the Australian economy has gradually shifted away from agriculture and manufacturing towards services, with the mining industry growing in importance recently. Economic activity has also shifted towards the resource-rich states of Queensland and Western Australia. Changes in the structure of the economy have been driven by a range of factors including rising demand for services, the industrialisation of east Asia, economic reform and technical change. (Connolly e Lewis, 2010, p.1)*

Dentre esses fatores causadores da mudança da estrutura da economia australiana, eles não apenas foram essenciais para mudar o padrão da economia mas também tiveram importância para o desempenho macroeconômico do país; além disso, cada um desses fatores influenciou de maneira diferente na mudança da estrutura.

---

<sup>14</sup> Disponível em <http://hdr.undp.org/en/reports/>

O aumento da demanda por serviços, que foi uma consequência da elevação da renda real dos trabalhadores, logicamente contribuiu para uma maior participação dos serviços, por outro lado, a industrialização do Leste Asiático e seu boom econômico ao longo dos anos 1990 e no início do século XXI gerou uma maior demanda por commodities, tais como o minério de ferro que é um importante produto na pauta exportadora australiana, que ainda tiveram aumento das cotações nos mercados internacionais após 2000.

As duas outras mudanças, como serão visto adiante, tiveram um papel mais relevante para o crescimento da economia, além de terem relações próximas entre elas. A começar pela mudança tecnológica; esta tem ligação direta com o aumento da produtividade dos fatores que cresceu, sobretudo na década de 1990. Foi justamente nessa década que houve um *boom* tecnológico, principalmente nos Estados Unidos, por conta da disseminação de computadores, internet e da tecnologia da informação em geral, porém esse fator não explica suficientemente a forte expansão da produtividade. Conforme afirmam Gruen e Stevens (2000):

*The productivity accelerations in Australia and the US in the 1990s are therefore very different in kind. Australia produces very few computers, computer peripherals, or telecommunications equipment. In contrast to the US, therefore, productivity growth in Australia has been affected hardly at all by the very rapid productivity growth in the production of these goods. But there has been a big acceleration in productivity across the wider Australian economy, which appears to have occurred particularly in the non-traded sector. (Gruen e Stevens, 2000, p.11).*

Análise semelhante a esta é encontrada em Bean (2000), onde o mesmo afirma que “a explicação para a boa performance em termos comparativos na produtividade da Austrália não pode ser encontrada na ‘*new economy*’”<sup>15</sup>(2000, p. 24) Ou seja, houve sim um incremento da produtividade na Austrália, mas que não pode ser atribuído papel relevante para a tecnologia da informação que emergia à época nos Estados Unidos, ela foi, no caso australiano, disseminada por muitos setores.

Outro fator que foi relevante na mudança da estrutura de produção na economia australiana proporcionando uma maior participação dos serviços na fatia do PIB, além de contribuir para o aumento da produtividade, foi o conjunto de reformas estruturais, com viés liberalizante, adotados pelo país a partir da década de 70 e com maior força durante a década de 80 seguindo até a de 90 nos mercados de bens e de trabalho.

---

<sup>15</sup> Segundo Gruen e Stevens (2000), “new economy” seria “the idea that the rising importance of computers, information technology, and the internet is generating a new economic order leading, among other things, to an acceleration in US productivity growth”

Atribui-se também à esse conjunto de reformas o crescimento mais forte ao longo dos anos 90 e, em maior medida, a estabilidade da economia durante a mesma década, conforme analisa Bean (2000):

*A more plausible explanation for the good productivity performance of recent years would seem to be the complementary reforms that have steadily taken place in both labour and goods markets. For the first half of the post-war period economic institutions in Australia seem to have been built around the objective of redistributing rents, particularly from the rich primary commodity sectors. Key ingredients in this policy were high and complex levels of import protection, especially for manufacturing, and a centralised wage bargaining system that fixed a multitude of minimum terms and conditions for employment relationships. Scepticism about the wisdom of these policies began to emerge during the 1970s in a variety of reports and enquiries, e.g. the Jackson Committee (1975), leading to a steady, if sometimes erratic, reversal of these policies that continued into the 1980s and beyond. (Bean, 2000, p.22)*

Foram inúmeras as medidas tomadas pelo governo no sentido de implementar as reformas. Dentre elas podemos citar como as principais: a redução das barreiras alfandegárias, descentralização das decisões salariais e das relações trabalhistas, aumento da competitividade via legislação e aplicação de uma política que visasse a competição e reestruturação ou privatização de empresas estatais.

A redução das barreiras alfandegárias já vinha ocorrendo desde os anos 1970 e foi apresentado à população como uma necessidade para o combate à inflação que na segunda metade dos anos 1970 começava a acelerar. Conforme afirma Banks (1998), o sistema de subsídios e barreiras funcionava em meio à corrupção e ações ilícitas, mas se tornou mais transparente e explícito que do que o sistema de qualquer outro país.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, boa parte das reformas, por sua vez, ocorreu na década de 1990, pode-se citar a lei do *Workplace Relations Act*, de 1996 que enfraquecia os sindicatos e o programa de reintegração de desempregados no mercado de trabalho (*Working Nation Programme* de 1994). No geral, o que ocorreu foi uma mudança no sentido da liberalização do mercado de trabalho, apesar de ainda haver salário mínimo determinado pelo governo e alguma regulamentação, enquanto nos anos 1980 havia ocorrido uma mudança num sentido contrário visando, novamente, conter a inflação. Dawkins (2000) resume o posicionamento das políticas no mercado de trabalho da seguinte forma:

*(...)prior to the Accord, Australia had been about halfway between the two better alternatives of highly centralised wage determination or highly decentralised wage determination. The Accord moved Australia towards the centralised end, and the predicted employment benefits materialised. In the*

*1990s however, Australia has moved towards the other end of the spectrum.*  
(Dawkins, 2000, p.33 )<sup>16</sup>

A própria transformação pela qual passou o mercado de trabalho pode ser considerada como uma política governamental que visava o aumento da competitividade deste mercado. A competição também foi incentivada em outros setores com a própria privatização de empresas ou abertura de capital de companhias públicas; assim foi com o setor de aviação, em que a empresa estatal *Australian Airline* foi comprada por uma das maiores na Austrália, a *Qantas* no início dos anos 1990, o mesmo ocorreu com a privatização dos aeroportos. Nos serviços de telecomunicações podemos também observar a mesma tendência, em que não apenas houve a abertura de capital da então gigante estatal *Telstra*, mas também teve o mercado desregulamentado no final da década de 1990.

O setor financeiro foi outro que passou por substancial liberalização dos mercados e que merece uma atenção destacada dada a sua importância para a economia, sua influência no sucesso das políticas monetária e cambial, além de ser o canal pelo qual a economia capta recursos do exterior para o financiamento de seus déficits.

Até início dos anos 2000, a bolsa de valores da Austrália, a ASX<sup>17</sup>, era a oitava maior do mundo. No que diz respeito à região da Ásia-Pacífico, a bolsa é a terceira maior enquanto possui a maior bolsa de futuros, a de Sydney, dessa mesma área geográfica; somando a isso o fato de o dólar australiano ser a quinta moeda mais comercializada do mundo (Eslake, 2002) confere ao país bastante relevância com relação aos mercados de capitais.

A importância do mercado financeiro e o seu tamanho tiveram como causa principal a desregulamentação que ocorreu ao longo dos anos 1980. Essa mudança foi relativamente rápida e causou uma elevação abrupta dos preços dos ativos financeiros e das propriedades comerciais, consequência da forte especulação do mercado que gerou expectativas de maiores lucros e empréstimos com a desregulamentação. Esse movimento de elevação nos preços dos ativos, no qual Blundell-Wignall e Bullock (1992) comparam ao de uma bolha, resultou em uma queda brusca do índice de ações da

---

<sup>16</sup> “Accord” ou “Price and Income Accord” foi um acordo assinado originalmente em 1983, que foi sofrendo modificações com o passar do tempo e foi totalmente revogado em 1996. Esse acordo visava na época controlar a inflação e foi feito entre as Centrais Sindicais e o governo para determinar a correção dos salários. Será visto com mais detalhe adiante.

<sup>17</sup> Sigla para Australian Securities Exchange

Austrália em 1987 e ocorreu de maneira mais ou menos parecida nas bolsa de todo o mundo que neste ano apresentaram forte queda.

De maneira geral, ate a década de 1980 o sistema financeiro australiano contava com uma boa dose de presença do governo, seja através de empresas públicas ou por uma firme e rigorosa regulação por parte do governo. A partir de então, o panorama começou a mudar em direção à uma maior liberalização dos mercados e com as empresas governamentais se retirando do mercado, conforme mostra (Slake, 2002)

*Australia's financial system was progressively deregulated during the 1980s. Official controls over interest rates and over the amount and allocation of lending were gradually dismantled between 1981 and 1988. (...). Banking licences were made more readily available, and a number of thrift institutions (known in Australia as building societies) converted themselves into banks. Most of the restrictions on foreign participation in the Australian financial system (apart from those governing ownership of the major banking groups) were removed. Regulations governing the structure of life insurance companies' and superannuation (pension) funds' portfolios were abolished. During the 1990s, governments either sold their interests in banks and insurance companies or, in some instances, closed them down after incurring heavy losses in the newly de-regulated environment. (Slake,2002 , p.21)*

Com a liberalização e a privatização de muitas das empresas públicas, o mercado de capitais passou a ser mais uma fonte de financiamento das companhias australianas. Contribuiu também para esse fenômeno a redução dos déficits públicos que resultaram em uma menor quantidade de títulos da dívida pública e, assim, permitiu-se que mais capitais estivessem disponíveis para o financiamento de empresas privadas.

Outro fator importante para esse aumento de financiamento das empresas através do mercado de capitais foi a institucionalização do “*superannuation*”, o sistema australiano de previdência, no início dos anos 1990 para todos os trabalhadores. Esse esquema, em linhas gerais, possibilitava a criação de uma poupança compulsória, uma vez que o trabalhador deveria poupar parte de sua renda que seria usada no futuro para o pagamento da aposentadoria.

Mesmo com esse viés liberalizante do sistema financeiro, o governo não deixou de manter certa regulação sobre o sistema. Em 1998 foi fundado o APRA (*Australian Prudential Regulation Authority*) que atua concomitantemente à ASIC (*Australian Securities and Investments Commission*), RBA (*Reserve Bank of Australia*) e ACCC (*Australian Competition and Consumer Commission*). Essas 4 agências participam como reguladores do mercado financeiro, a primeira tem como missão um caráter prudencial de atuação e é, inclusive, financiada em grande medida pelas próprias instituições que são reguladas; já a segunda prime pelo integridade do sistema como um

todo, equilíbrio entre a relação de investidores e consumidores e a aplicação das leis; as outras duas atuam de maneira mais generalizada.

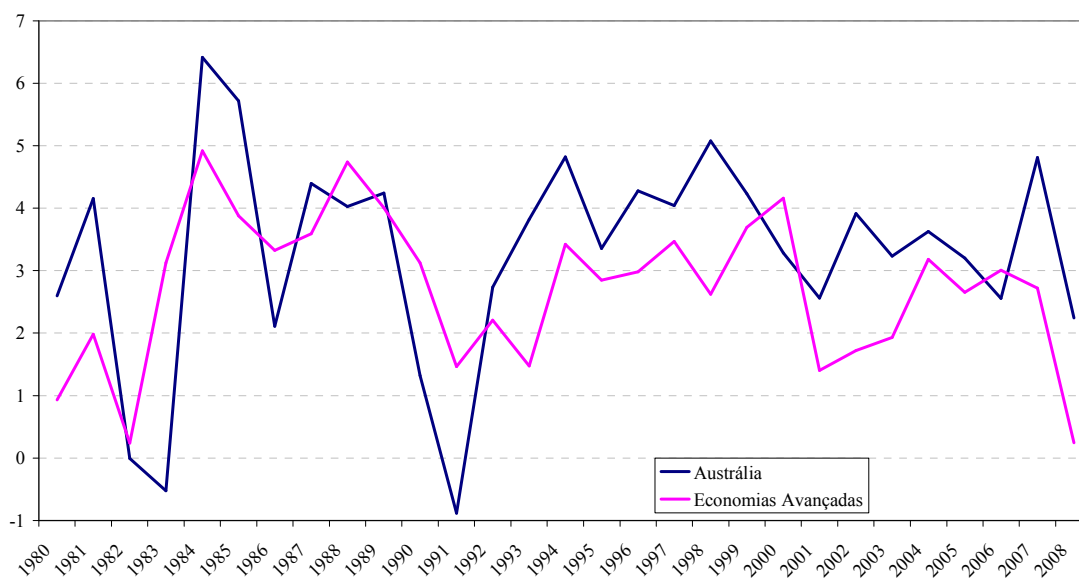
### II.3 - Desempenho Macroeconômico

Esta seção visa debater o desempenho econômico da Austrália e para tal está dividida em quatro subseções: atividade econômica, política fiscal, inflação e política monetária

#### II.3.1 – Atividade Econômica

Durante a década de 1980 a Austrália registrou um crescimento médio de cerca de 3,3% ao ano. Apesar de esse percentual ser praticamente idêntico ao crescimento dos países desenvolvidos (3,1%) e até mesmo de todas as economias do mundo (3,2%); em termos per capita o crescimento foi inferior ao do grupo de países membros da OCDE. O Gráfico 1 compara o crescimento econômico da Austrália com relação os países desenvolvidos.

Gráfico 1 - Evolução do PIB - Austrália e Economias Avançadas: 1980-2008



Fonte: FMI. Elaboração: Autor



Dentro desse período, não apenas a Austrália mas também o mundo sofreram com a crise da dívida mexicana, porém a queda do PIB australiano no ano fiscal de 1982/1983 de 2,3% indica o quão forte foi essa recessão para a economia do país. Para piorar o quadro, a taxa de desemprego superou os 10%, esse era até então o pior patamar do indicador desde a Grande Depressão de 1930 e a inflação estava alta, superando os 2 dígitos. A taxa de investimento do setor privado foi de -14,4% nesse ano fiscal e só voltaria a crescer mais que o PIB no ano de 1984/1985.

Essa conjuntura negativa da economia australiana, somada às pressões externas de países que já haviam iniciado o processo de liberalização de suas economias, contribuiu para uma maior abrangência e aprofundamento das reformas que já vinham sendo feitas no país, tais como a desregulamentação do mercado do trabalho e do mercado financeiro, o processo de privatização e a mudança da política cambial para câmbio flutuante.

Nos anos subseqüentes até o final da década, a economia do país experimentou um crescimento relativamente acelerado. Excetuando-se o ano fiscal de 1986/1987 (crescimento de 2,4%), todos os anos fiscais apresentaram um crescimento superior a 4,5%. O índice de desemprego seguiu trajetória de queda concomitante a uma desaceleração da inflação que diminuiu a patamares não muito reduzidos. Dentro desse contexto, Blundell-Wignall e Bullock (1992) creditam a essa rápida recuperação da economia australiana, que foi seguido de uma recessão relativamente forte no ano de 1990/1991, à três fatores: (i) forte elevação dos preços dos ativos. (ii) crescimento rápido dos empréstimos à empresas por parte dos intermediários financeiros; e (iii) ausência de crescimento da inflação, mesmo com a demanda aquecida.

Após esse boom nos preços dos ativos houve uma queda abrupta dos mesmos. Num primeiro momento essa queda ocorreu em outubro de 1987 quando as bolsas do mundo todo sofreram forte queda e a da Austrália, por sua vez, caiu em torno de 50% do seu pico, embora *“The share market crash did not lead to an immediate reduction in credit availability. Furthermore, the real economy was barely affected by the share market crash”* (Simon, 1999, p.37). De fato, o “crash” da bolsa não apenas teve pouco impacto na atividade econômica como também os preços de ativos como imóveis, principalmente os comerciais, e o crédito continuou a aumentar nos anos seguintes, conforme Simon (1999) afirma:

*The bubble was supported by banks' continued easy lending practices(...)credit to GDP continued rising after the stock market crash and only reached its peak in 1990 In sum the commercial property bubble occurred for the same reason as the stock market bubble – too much money chasing too few assets.(...) The collapse in the commercial property bubble, coinciding with a recession, was actually associated with greater financial distress than the earlier share market bubble. (Simon, 1999, p.36)*

Para Blundell-Wignall e Bullock (1992) esse processo não foi apenas coincidência e, além disso, ainda identifica esses padrões de causalidade em outras economias bem como atribui à esse processo a liberalização dos mercados financeiros, conforme o trecho a seguir:

*Subsequently, the asset price inflation was reversed, creating severe problems for financial intermediaries that provided the flood of credit in the 1980s. Credit growth slowed, and then became negative. The economy experienced a relatively deep recession, and an unusually slow recovery from it in the early 1990s, during which time inflation fell to historically low levels. These broad patterns were not unique to Australia. Indeed, the United States, Japan, the United Kingdom, Canada and some of the Scandinavian countries have all experienced strikingly similar developments. All had relatively strong real growth, asset price inflation and increased gearing in the second half of the 1980s, while asset price deflation and high outstanding levels of debt appear to be major factors inhibiting recovery during the 1990s. These countries had in common important moves to liberalise their financial systems during the late 1970s and 1980s (Blundell-Wignall e Bullock,1992, p.2)*

Assim, no ano fiscal de 1990/1991, a Austrália volta a entrar em recessão registrando queda de -0,3%; apesar de esta redução do PIB ter sido inferior ao do ano de 1982/1983 ela foi um pouco mais resiliente, tanto que no ano de 1991/1992 a economia cresceu apenas 0,6%.

A recessão teve também outras características que a diferenciava da ocorrida anteriormente, uma delas foi o caráter deflacionário que fez com que os preços se reduzissem 2,7 p.p. e 3,4 p.p. nos dois período fiscais citados e atingisse o menor percentual (1,0%) em 1992/1993 desde o início dos anos 1960. A outra foi o índice de desemprego que, assim como na crise de 1982/1983, cresceu praticamente 5 p.p. “do vale ao pico” em 2 anos, passando de 5,6% em dezembro de 89 à 10,9% em dezembro de 92; entretanto o indicador ficou acima dos 10% por mais de 2 anos, enquanto na recessão anterior o desemprego não durou mais de 7 meses acima deste patamar.

Gráfico 2 - Taxa de Desemprego Mensal: 1980-2008 - em %



Embora a recessão dos anos 90 tenha apresentado padrões semelhantes ao da década de 80 no que diz respeito ao mercado de trabalho ainda que com uma intensidade e durabilidade um pouco maior ao da recessão anterior, a recuperação do PIB australiano nos anos seguintes foi semelhante ao década anterior em termos percentuais e o ciclo da taxa de desemprego também apresentou padrões bem parecidos, conforme mostra o Gráfico 2. Ainda assim muitos autores dão destacada importância não apenas ao processo de recuperação da recessão como também ao desempenho dos anos 90 como um todo, classificando-o como uma década de uma “performance milagrosa”<sup>18</sup>. Gruen e Stevens (2000) endossam essa visão:

*(Do fim da recessão até meados de 2000) the economy has recorded nine years of continual growth, averaging about 4 per cent per year, the longest expansion in the Australian economy since the 1960s, and a performance similar in many respects to that in the United States. Per capita growth in GDP was noticeably higher than in the preceding two decades. (Gruen e Stevens, 2000, p.1)*

Conforme Gruen e Stevens (2000) também relatam, o crescimento da renda em proporção à população também expandiu fortemente na Austrália nos anos 1990. Não apenas em relação ao próprio histórico de crescimento, mas também na comparação

<sup>18</sup> O título do artigo de Bean (2000) já faz referência a isso: “*The Australian Economic ‘Miracle’: A view from the North*”

com outros países, o crescimento do PIB per capita australiano na década de 90 foi tal que o país passou de 15º no ranking dos países membros da OCDE em 1990 para a 7ª posição em 2001 (Slake, 2002).

As causas para esse forte crescimento são diversas, entre elas o crescimento da produtividade de “multi-fatores” do país na década de 1990 em relação à década anterior, as reformas estruturais e as políticas governamentais estão entre as principais. Slake (2002) ressalta algumas dessas causas:

*Since the end of the early 1990s recession, however, Australia has experienced rapid economic growth combined with low inflation and declining unemployment, reflecting more consistent and credible macro-economic policy-making, and a wideranging program of structural reforms beginning in the 1980s aimed at opening up the Australian economy to greater domestic and international competition (...)Reforms such as these laid the basis for a significant acceleration in productivity growth during the 1990s: indeed only Finland achieved a greater acceleration in multi-factor productivity growth between the 1980s and the 1990s than Australia.(Slake, 2002, p.6)*

O aumento de produtividade foi, assim como a expansão do PIB, muito forte na Austrália na década de 1990, não apenas em termos históricos como também relativamente a outros países (Bean, 2000) e foi fruto de crescimento da produtividade não apenas de “multi-fatores” como também da produtividade do trabalho, além de ter sido disseminado por praticamente todos os setores da economia.

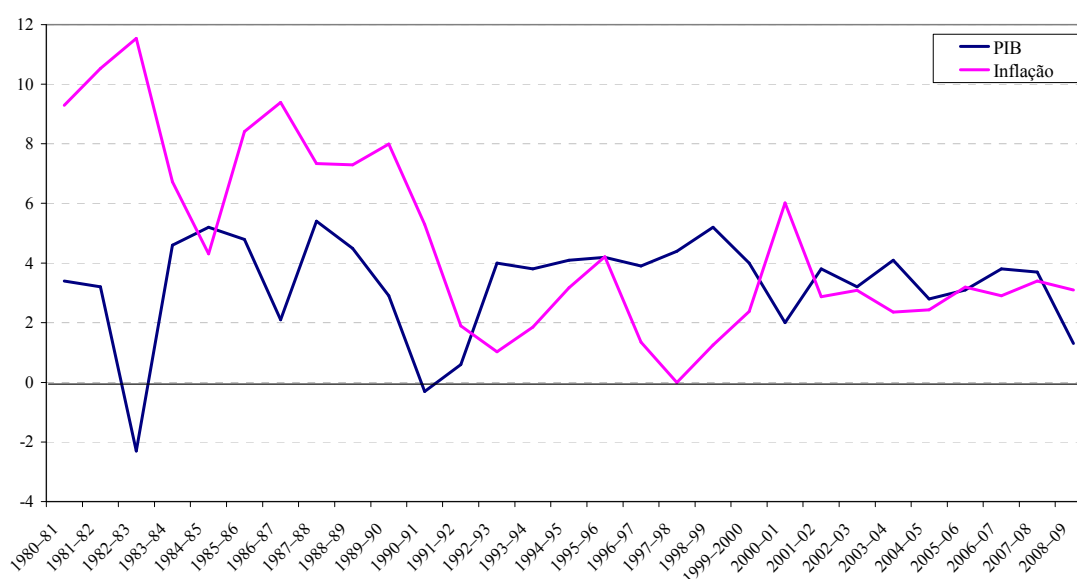
Esse crescimento abrupto da produtividade, em geral, é apontado pela literatura como consequência da atuação de dois fatores principais. O primeiro deles é relativo ao choque tecnológico ocorrido na década por conta das inovações, principalmente as da área de informática e da tecnologia da informação, já que o crescimento da produtividade de “multi-fatores” *“in the market sector accelerated from 0.9 to 1.8 per cent per annum between the 1980s and 1990s expansions, suggesting that there was a genuine pick-up in the rate of technological progress in the 1990s”* (Gruen e Stevens, 2000, p.8).

O segundo fator é justamente as reformas estruturais pelas quais passou a economia australiana e já vinha passando desde a década anterior, no entanto, a esta altura, essas reformas já se consolidavam na economia e trazia os seus resultados. Entre essas reformas pode-se enumerar: redução das barreiras tarifárias, descentralização das decisões de salários, as privatizações, desregulamentação do mercado financeiro e outras discutidos na seção anterior.

Um outro fator importante para o desempenho positivo da economia australiana durante a década de 1990 foi a implementação de mudanças tanto na política monetária como na fiscal. No que diz respeito à primeira, a adoção pelo RBA de uma meta de inflação a qual devia perseguir, além da sua independência, transparência e credibilidade perante o público foram juntamente com uma política fiscal conduzida de uma forma “realmente notável” em que não apenas reduziu-se o déficit público em proporção do PIB como chegou a registrar superávit no final da década (Bean, 2000), fator atribuído como importante para o crescimento do PIB, apesar de eles explicarem melhor a estabilidade da economia no período do que a expansão em si.

Na década de 1990, relativamente à década de 1980, observou-se um crescimento econômico muito mais consistente, ou seja, com uma menor variabilidade do PIB. Por mais que a expansão média não tenha sido tão superior à década anterior, de fato, o crescimento foi mais estável. Essa estabilidade se torna ainda mais evidente se considerarmos a trajetória da inflação durante o período, já que o ano com a inflação mais alta após a recessão durante a década de 1990 (4,2% em 1995/1996) foi inferior a mais baixa registrada durante a década de 1980 (4,3% em 1984/1985). Importante notar que o padrão de evolução, tanto do PIB quanto da inflação, durante a década de 2000 se manteve parecido com o ocorrido na década de 1990. Todos esses fatores podem ser observados na Gráfico 3

Gráfico 3 - Evolução do PIB (% a.a.) e Inflação (% a.a.): 1980-2008



Fonte: ABS. Elaboração: Autor

As causas para esse panorama mais estável da economia podem ser atribuídos para as mesmas causas que influenciaram o forte crescimento, como as reformas estruturais, as mudanças nas políticas fiscal e monetária e até mesmo as inovações tecnológicas. Essas mudanças permitiram um melhor gerenciamento e controle de estoques, permitindo que os produtores pudessem responder mais rapidamente e precisamente às variações que pudessem enfrentar (Bean, 2000). Outras mudanças também podem ser consideradas, desde uma mudança para uma economia mais voltada para os serviços que a indústria e a choques, tanto internos como externos que atingiram o país:

*The standard deviation of the terms of trade in the 1990s is indeed considerably smaller than in the 1980s, and in fact smaller than in any of the three preceding decades. So this class of shock, which has historically been one of the most important factors driving fluctuations in the Australian economy, was a smaller source of instability in the 1990s (...) Other shocks to be considered would be policy-induced shocks. It can be observed that the variance of the real short-term interest rate and of the real 10-year bond rate declined in the 1990s. (Gruen e Stevens, 2000, p.4-5)*

Outro indicador importante da atividade econômica australiana e que apresentou uma mudança significativa na década de 1990 foi o desemprego. Apesar de, na média, o índice de desemprego na década de 1990 ter sido superior ao da década 1980, respectivamente 8,5% e 7,6%, inclusive na diferença com relação ao grupo de países desenvolvidos (7,1% em 1980 e 6,9% em 1990), após a depressão do início da década o índice apresentou trajetória de queda ficando abaixo do desemprego desse mesmo grupo em 2002 e assim permaneceu durante os outros anos da primeira década do século XXI. Na década de 2000, o índice de desemprego teve média de 5,5% na Austrália, enquanto os países desenvolvidos tiveram média de 6,1%

Bean (2000) observa que a queda na taxa de desemprego ocorreu concomitante com uma estabilização dos índices de inflação, o que sinaliza que isso não representava um movimento puramente cíclico. Assim, tal mudança poderia ser creditada não apenas aos ganhos reais relativos do crescimento econômico, mas também à mudanças nos fatores estruturais como algumas reformas pela qual passou o mercado de trabalho na década de 1990.

## II.3.2 - Política Fiscal

A política fiscal da Austrália nos últimos anos pode ser considerada, de maneira geral, como sólida e prudente. A Austrália poucas vezes incorreu em elevados déficits orçamentários e, conseqüentemente, apresenta níveis muito pequenos de dívida pública quando comparado internacionalmente, principalmente para os padrões apresentados por outros países desenvolvidos no desenrolar da década de 1990 e depois. Bean (2000) destaca e elogia a política fiscal australiana:

*(...)In contrast the conduct of fiscal policy really does seem notable. Although budget deficits in the recession of the early 1990s approached 5 per cent of GDP, they pale into comparison against the burgeoning deficits in Europe (...). Indeed budget deficits have generally been smaller than in our comparator countries for most of the last twenty years.(...)The good comparative fiscal position of Australia is even more pronounced if one looks at (net) public debt ratios (...). These are low in comparative terms and more importantly have not exhibited the same increasing trend observed in Europe and the US. (Bean, 2000, p.7).*

E essa política não foi restrita às duas décadas referidas mas pode-se considerar desde o final da Segunda Guerra Mundial, em que a dívida do governo do país havia atingido 100% do PIB em termos brutos chegou a 10% nos anos 80 em termos líquidos (Gruen e Stevens, 2000) e a 17% em 1989 em termos brutos (FMI).

Mais especificamente, a política fiscal durante as décadas de 1980 e 1990 foi dirigida baseando-se em duas principais situações com que o governo australiano teve que enfrentar durante o período: o persistente déficit em transações correntes e as duas recessões enfrentadas pela Austrália durante o período. A primeira situação, e talvez a mais relevante delas, apresenta-se como sendo uma característica que o país já vinha apresentando independentemente do ritmo de crescimento econômico do país<sup>19</sup>, apesar de ela também ser influenciada pela conjuntura.

*The most important of these developments (economic developments that affected fiscal policy) has been the large current account deficits (CADs) run by the Australian economy over the past two decades, (...). Given Australia's unusual experience in this regard, both the political-economic interaction between large CADs and the fiscal policy response to them, and the debate about the relevance of large CADs for public policy, may be of particular interest to an international audience. (Gruen e Sayegh, 2005, p.1)*

---

<sup>19</sup> Desde os anos 50 a Austrália muito raramente apresentou superávit em conta corrente

Durante a década de 2000 o país seguiu com a política fiscal restritiva e com até mais ímpeto, dado que o país não passou por nenhuma recessão que prejudicasse a sua capacidade de arrecadação nem necessitou utilizá-la como ferramenta anticíclica, diferentemente das duas décadas anteriores. Dessa maneira, o governo conseguiu reduzir sua dívida bruta a um dígito em 2007 (9,5% em proporção do PIB), patamar muito distinto de outros países do mundo, sobretudo os desenvolvidos.<sup>20</sup>

A grande preocupação que se tinha não apenas no meio acadêmico mas também no político era que a baixa taxa de poupança privada na Austrália pudesse trazer consequências negativas para o país e, portanto, o setor público deveria trabalhar sua política em via de o próprio governo gerar poupança para que pudesse minimizar esse problema<sup>21</sup>.

O outro fator diz respeito às respostas da política fiscal quanto às variações do produto australiano, sobretudo nas recessões. Como foi visto, na primeira metade da década de 80 e no início dos anos 90 o país registrou queda na atividade, e por conta dessas duas recessões a proporção do déficit fiscal em relação ao PIB aumentou. O padrão da evolução das contas fiscais nas duas décadas foi, inclusive, bem parecido; no ano da recessão e nos anos imediatamente seguintes o déficit aumentou para ir diminuindo ao longo de cada uma das décadas chegando ao final, tanto dos anos 80 quanto dos 90, com superávit nas contas públicas.<sup>22</sup> Foram medidas tomadas a fim de elevar os gastos públicos focando no papel contracíclico que a política fiscal poderia tomar com a finalidade de elevar a demanda agregada.

A política fiscal restritiva, que foi adotada durante essas duas décadas e que persistiu durante os primeiros anos do ano dois mil, revela a preferência intertemporal do governo, uma vez que prefere mais poupar do que gastar no presente, refletindo não apenas a preocupação de ter “margem de manobra” para em tempos de recessão ajudar na recuperação econômica, como foi o caso, mas também reflete a preocupação quanto à capacidade de poder prover no longo prazo serviços à população, conforme é destacado no trecho a seguir:

---

<sup>20</sup> A dívida pública bruta do governo nos países desenvolvidos em 2007, segundo dados do FMI, estava em 40% do PIB.

<sup>21</sup> Esta interação entre a política fiscal e a situação das transações correntes será discutida mais profundamente no próximo capítulo

<sup>22</sup> Gruen e Stevens (2000) ainda afirmam que essa “ferramenta anticíclica” não foi bem sucedida devido a um *lag* de “implementação” da política fiscal nos anos 90, diferenciando-a do lag de transmissão.



*A more sobering perspective was provided in the National Commission of Audit report on government finances commissioned by the Australian Government in 1996. The report argued that the fiscal impact of ageing and the provision of public health services could be substantial, and that the Government should implement measures to reduce the potential for longer term age-related funding increases or, alternatively, begin to provision for them. (Gruen e Sayegh, 2005, p.20)*

Portanto, com o envelhecimento da população é previsto uma maior necessidade de recursos a ser gastos pelo setor público no futuro com a finalidade prover serviços básicos para uma economia que terá uma taxa cada vez maior de pessoas economicamente inativas em proporção às ativas.

### II.3.3 - Política Monetária

Da mesma maneira que a atividade econômica e a inflação a política monetária australiana apresentou mudanças bem notáveis entre as diferentes maneiras com que foi conduzida entre um período e outro. A principal delas pode-se considerar a mudança em 1993 para metas de inflação que, juntamente com outros fatores, foi, de maneira geral, bem sucedida até o final dos anos 90 em seus objetivos.

De maneira geral, durante a década de 80 a política monetária consistia na perseguição de metas monetárias, além de regular as taxas de juros e de câmbio<sup>23</sup>, bem como a política monetária sofrer interferências de cunho “administrativo” na taxa de juros dos títulos governamentais (Gruen e Stevens, 2000). Com objetivos múltiplos e conflitantes somando-se ainda a interferência política nas decisões da política monetária o resultado foi a existência de níveis de inflação altos e voláteis, além dos próprios níveis de juros que podem ser igualmente classificados (Eslake, 2002).

Ainda durante a década de 1980, começou-se a promover importantes medidas que visavam a liberalização não só dos mercados financeiros como também das instituições que deles participavam. Essa liberalização atingiu outros setores da economia que, por suas vezes, estavam também passando por um processo de desregulamentação.

---

<sup>23</sup> como será visto com mais detalhes mais tarde, começou-se com uma paridade fixa entre o dólar australiano e a libra esterlina passando depois para um crowding peg.

*(...)the extensive liberalisation agenda also led to large changes in the behaviour of financial institutions, which were now freed of many of the old administrative restraints, and were also facing increased competition from new entrants. There was also a change in the behaviour of the non-financial private sector, particularly the corporate sector, whose appetite for leverage increased dramatically. (Gruen e Stevens, 2000, p.21)*

Outras importantes mudanças na política monetária também estavam ocorrendo, tal como a adoção do regime de flutuação livre do câmbio em 1983 e o abandono das metas monetárias, o M3, em 1985, passando assim a ser o principal instrumento do RBA a taxa de juros de curto prazo. A primeira mudança causou movimentos bruscos na taxa de câmbio que atingiam os agentes que trabalhavam com comércio exterior e que tinha que se preparar a alta volatilidade da moeda australiana; já a segunda foi resultado da própria liberalização dos mercados, na qual ficava cada vez mais complexo fazer ajuste através do agregado monetário e passava, portanto, ser necessário um novo instrumento de política monetária

Como se pode perceber, foram muitas e, até de certa maneira, rápidas as mudanças que atingiram os mercados financeiros dificultando a condução da política monetária. Isso causava certa confusão<sup>24</sup> e muita crítica aos formuladores da política monetária do país que encontravam dificuldades na condução da mesma. Bell e Quiggin (2008) aponta algumas dessas mudanças:

*The first problem was that the monetary authorities handled the process of post-1983 financial deregulation badly. Credit liberalisation and slack prudential supervision helped produce a major credit explosion and an asset price boom by the decade's end, especially in property. This overheating was accompanied by a more generalized boom which saw the current account deficit rise to levels widely seen as unsustainable. The current account, rather than inflation, became the immediate target of policy. The second problem was that the authorities badly miscalculated their policy response to the boom. (Bell e Quiggin, 2008, p.5).*

As mudanças, entretanto, não se restringiram às novas formas de atuações dos formuladores de política, havia também um amplo debate na academia, como será visto mais à frente. Basicamente no final dos anos 1980 e início dos 1990, passou-se a discutir o papel da política monetária no combate à inflação, já que o “mainstream” australiano até então julgava o nível de salários como principal determinante da inflação.

---

<sup>24</sup> Manchete do Australian Financial review de 9 de Abril de 1985: ‘Confusão na Política Monetária da Austrália’ (apud Gruen e Stevens)

A avaliação de que a política monetária devia focar no controle da inflação foi ganhando força não apenas na Austrália, mas também em todo o mundo, e foi ganhando mais espaços a idéia de criar metas de inflação segundo as quais os bancos centrais deveriam perseguir, conforme afirmam Gruen e Stevens (2000):

*In political and policy-making circles, more attention began to be given to the model which combined an inflation target and clear central bank independence. In New Zealand, the Reserve Bank was undergoing very substantial changes to its structure and mandate. Both there and in Canada, the idea of an explicit, numerical inflation target took shape, and was implemented. The goal was set by the government, but with the central bank given complete operational independence in pursuit of that agreed goal. Such regimes were producing declines in inflation in those countries – though admittedly inflation was declining almost everywhere else as well. Inflation targeting became more appealing through the 1990s, as a number of countries one by one found the alternative anchors, and the prospect of completely unconstrained discretion, unsatisfactory. (Gruen e Stevens, 2000, p.23)*

Dentro desse contexto ocorreu em março de 1993 a implementação da meta de inflação na Austrália dentro da banda de 2% e 3% ao ano, em média, no decorrer do “ciclo dos negócios”, que, segundo o RBA, é “suficientemente baixa já que não distorce as decisões dos econômicos da sociedade” e “oferece disciplina para a tomada de decisão da política monetária, além de servir como âncora para as expectativas de inflação do setor privado”. Soma-se a isto o fato de essa ser uma meta em que há uma determinada flexibilidade para a ação dos formuladores da política; uma vez que foi determinada uma banda ao invés de um valor específico, apesar de ser relativamente estreita e baixa, e de não ser um objetivo que tem que ser necessariamente alcançado ao final de cada ano ou um período precisamente determinado, tendo em vista que se considera o “ciclo dos negócios” como o período em que o objetivo tem que ser alcançado.

O próprio RBA reconhece essa flexibilidade e explica como, através dessa maneira, torna-se melhor a implementação da política monetária:

*The inflation target is defined as a medium-term average rather than as a rate (or band of rates) that must be held at all times. This formulation allows for the inevitable uncertainties that are involved in forecasting, and lags in the effects of monetary policy on the economy. Experience in Australia and elsewhere has shown that inflation is difficult to fine-tune within a narrow band. The inflation target is also, necessarily, forward-looking. This approach allows a role for monetary policy in dampening the fluctuations in output over the course of the cycle. When aggregate demand in the economy is weak, for example, inflationary pressures are likely to be diminishing and monetary*

*policy can be eased, which will give a short-term stimulus to economic activity.* (RBA, acessado em 10 de dezembro 2010)

Entretanto, antes mesmo da adoção das metas de inflação na Austrália, o nível de preços ao consumidor já apresentava níveis bem reduzidos, em 1991/1992 o índice de preços registrou 1,9% e nos dois últimos trimestres de 1992 a inflação na comparação anual estava abaixo de 1%; patamares estes que estariam inclusive abaixo da média para a meta de inflação. Por outro lado, teria de se levar em conta o fato de que a economia estava em recessão, o que contribuía para uma queda dos preços, e que fenômeno parecido ocorrera na década anterior, em que, após uma redução do nível de atividade, os preços também havia caído, porém não há patamares tão baixo quanto os que se viam na época e logo depois voltaram a subir. Por isso, havia receio por parte dos agentes de que a inflação pudesse voltar a elevar-se caso o RBA não mudasse sua política monetária.

Fato é que após a implementação do novo modelo de política monetária de metas de inflação o índice de preços não mais voltou a ser problema para o país e se manteve, principalmente comparativamente a década anterior, mais baixa e menos volátil e, sobretudo, sem custos elevados ao crescimento já que a média de crescimento foi praticamente a mesma que a durante a década de 1980.<sup>25</sup>

A comparação entre as duas décadas torna-se inevitável tendo em vista o tamanho das mudanças de postura da atuação do governo na economia, tanto no que diz respeito à política monetária como as reformas estruturais que vinham sendo implementadas e o resultado dessas mudanças nos indicadores de desempenho econômico da Austrália. Bean (2000) destaca a importância da política monetária nesse processo:

*(...)the low volatility of both growth and inflation is in part a response to the generalised acceptance in most industrialised economies of the importance of stability-oriented monetary policies. Governments in all four of the regions (USA, EU, England and Australia) under consideration now have monetary policy delegated to an independent central bank. But in all four regions there is now a considerable degree of public confidence that inflation will be kept low and stable through appropriately pre-emptive monetary action. This reinforced by formal inflation targets in the case of Australia and the UK, appears to have helped cement private sector inflationary expectations.*  
(Bean, 2000, p.6)

---

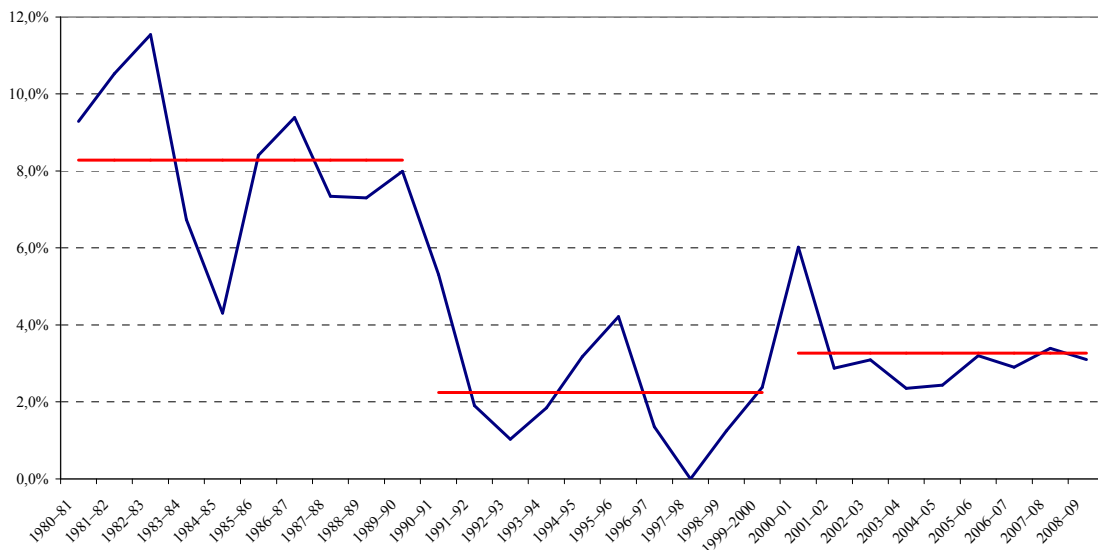
<sup>25</sup> Curiosamente, após o ano fiscal de 1992/1993, que compreende o mês de aplicação das metas de inflação em março de 1993, o país só foi terminar um ano fiscal com o índice de preços dentro da meta em termos anuais em 1999/2000 quando registrou 2,4%. Nos outros anos, em 5 ficou abaixo da banda e em 2 acima, perfazendo uma média de 2% no período. O que pode endossar que o fato de analisar a inflação no “médio-prazo” ao longo do “ciclo dos negócios” como positivo

Outro ponto importante de mudança no panorama da política monetária australiana diz respeito à independência de seu banco central. Conforme Gruen e Stevens (2000) afirmam, o grau de independência do RBA em termos formais não mudou, permanecendo o mesmo tipo de estrutura e governança, entretanto a percepção dos agentes quanto à sua independência é que mudou. Fato é que o RBA tem ganhado credibilidade nos mercados. (Bell e Quiggin, 2008)

### II.3.4 - Inflação

Da mesma forma em que a performance do crescimento econômico australiano foi melhor durante a década de 1990 que durante os dez anos anteriores, pode-se observar a mesma melhora no que diz respeito ao comportamento dos preços. O índice também se manteve ao longo da década de 2000 em níveis baixos, porém levemente superior ao da década anterior. O Gráfico 4 mostra a evolução da inflação com as médias do indicador para cada década.

Gráfico 4 - CPI - Índice de Preços ao Consumidor  
Variação Anual e Média Anual de Cada Década



Durante os anos 1980 o mundo todo ainda sofria com a inflação elevada que era realidade não apenas dos países em desenvolvimento, apesar de estes sofrerem mais que os desenvolvidos. Na Austrália não foi diferente; durante a década de 1980 a média anual do índice de inflação foi de 8,1%, esse percentual deve-se em boa medida ao início do período até a recessão de 1982/1983 inclusive, em que o índice de preços ultrapassava os 10%.; após a recessão o índice cedeu no ano seguinte porem voltou-se a elevar-se mas não à patamares tão altos quanto o pré-recessão. No grupo de países desenvolvidos observa-se um movimento semelhante, em que no início da década os índices ultrapassam 10%, porem, da metade para o final dos anos 80, a inflação praticamente não passa de 5%. Observando essa diferença nos padrões do comportamento da inflação, Gruen e Stevens ratificam essa visão:

*It is noteworthy, however, that the decline in average global inflation in the 1990s continued a trend which had begun in the 1980s, but that Australia had not shared fully in the fall in inflation in the 1980s: the average inflation rate in Australia in the 1980s was only marginally lower than in the 1970s. So lower global inflation, while helpful, does not necessarily translate into lower domestic inflation. Price stability begins at home. (Gruen e Stevens, 2000, p.13)*

De fato, como observam os autores, o nível de preço global se reduz nos anos de 1990, principalmente nos países desenvolvidos, estes registram uma média anual de 2,6% durante a década, enquanto a Austrália apresenta uma maior desaceleração nos níveis de preços e registra, na média, 2,2% durante o mesmo período. Não apenas o índice de inflação havia se reduzido no país, mas também a variabilidade do mesmo, os níveis de preços estavam menos voláteis que na década anterior.

Uma gama de fatores podem ser atribuídos para essa mudança, como as reformas estruturais pelas quais passou a economia, o aumento abrupto da produtividade na Austrália e também a adoção de uma política monetária voltada ao controle dos níveis de preços, como foi a implementação de metas de inflação pelo RBA em 1993.

Esta mudança no rumo da política monetária tem relação próxima com a reforma ocorrida de uma década para outra e com a percepção dos principais determinantes da inflação. Durante a década de 1980 muitos teóricos no país percebiam a inflação como uma resultante das variações do nível de salário<sup>26</sup>, conforme afirma, Gruen e Stevens (2000):

---

<sup>26</sup> Gruen e Stevens citam que não apenas a teoria de que os salários seria o melhor, ou mais influente determinante da inflação era divulgada na época, existiam aqueles defensores da teoria quantitativa e que viam importância maior na condução da política monetária como determinante da inflação

*The other (theory) was the long-standing tradition in Australian economic policy-making and many academic circles that wages outcomes were the proximate determinant of prices, and that wages could be influenced independently of monetary policy. Australia's industrial relations arrangements contributed to this view (...) (Gruen e Stevens, 2000, p.21-22)*

Até os anos 1990, a Austrália tinha uma política salarial centralizadora em que o governo decidia com as centrais sindicais o salário dos trabalhadores. Tanto que em 1983, em meio a estagflação em que se encontrava a economia australiana o governo lançou o acordo conhecido como “*Prices and Income Accord*” numa tentativa de “conter a inflação enquanto promovia crescimento e emprego” (Dawkins, 2000) e que “efetivamente reduziu os salários reais dos trabalhadores” (Simon, 2003).

Assim, após a implementação desse acordo observa-se um período de alguns anos com uma forte centralização na determinação salarial que foi seguido por um movimento de descentralização mais voltada para barganhas com os empresários (Dawkins, 2000). Essa liberalização na determinação dos salários foi um fator importante para uma mudança na análise dos estudiosos quanto a determinante da inflação.

*In the 1990s, this view of the world gradually gave way to one in which inflation was seen as the specific responsibility of monetary policy. **This reflected partly the global intellectual shift towards inflation targeting, but also the shift in wages policies towards microeconomic, rather than macroeconomic goals, and the reduced emphasis on centralised wage setting** (Gruen e Stevens, 2000, p.22) (grifos meus)*

Portanto, além da descentralização da determinação salarial houve também a mudança em nível mundial da percepção de que a inflação era um fenômeno monetário e que deveria ser combatido com a política monetária e a Austrália foi influenciada por esses pensadores passando a adotar as metas de inflação.

**Tabela 1 – Indicadores Macroeconômicos**

Ano	PIB	CPI	Taxa de Juros	
	(em % a.a.)	(em % a.a.)	Nominal	Real
1980-81	3,4	9,3	12,0	2,7
1981-82	3,2	10,5	15,9	5,4
1982-83	-2,3	11,5	14,4	2,8
1983-84	4,6	6,7	10,8	4,1
1984-85	5,2	4,3	13,0	8,7
1985-86	4,8	8,4	17,0	8,6
1986-87	2,1	9,4	15,9	6,5
1987-88	5,4	7,3	11,6	4,3
1988-89	4,5	7,3	15,0	7,7
1989-90	2,9	8,0	17,0	9,1
1990-91	-0,3	5,3	12,6	7,3
1991-92	0,6	1,9	8,4	6,5
1992-93	4,0	1,0	5,6	4,6
1993-94	3,8	1,8	4,8	2,9
1994-95	4,1	3,2	6,6	3,4
1995-96	4,2	4,2	7,5	3,3
1996-97	3,9	1,3	6,4	5,1
1997-98	4,4	0,0	5,0	5,0
1998-99	5,2	1,2	4,8	3,6
1999-2000	4,0	2,4	5,2	2,8
2000-01	2,0	6,0	5,8	-0,2
2001-02	3,8	2,9	4,5	1,6
2002-03	3,2	3,1	4,8	1,7
2003-04	4,1	2,4	5,1	2,7
2004-05	2,8	2,4	5,3	2,9
2005-06	3,1	3,2	5,5	2,3
2006-07	3,8	2,9	6,1	3,2
2007-08	3,7	3,4	6,8	3,4
2008-09	1,3	3,1	4,8	1,7

Fonte: ABS e RBA. Elaboração: Autor



## CAPÍTULO III - As Transações Correntes da Austrália

O Presente capítulo está dividido em três seções. A primeira trata dos componentes e da evolução das Transações Correntes no país; já a segunda trata das principais crises externas enfrentadas pelo país; Finalmente, a terceira seção visa analisar a sustentabilidade dos persistentes déficits.

### *III.1 - Composição e Evolução das Transações Correntes da Austrália*

Esta seção visa estudar as Transações Correntes da Austrália, enfatizando seus componentes e seu comportamento ao longo do tempo. A primeira subseção trata da composição das Transações Correntes, enquanto a segunda foca na evolução das contas externas ao longo do tempo e as políticas a ela associadas.

#### III.1.1 - Composição

A Austrália vem apresentando sistematicamente déficits em transações correntes. Esse resultado é, em média e em relação a outras economias, elevado em relação ao PIB. Pode-se verificar que a média dos déficits nas contas externas é levemente superior nos primeiros dez anos em relação à década de 1990, respectivamente 4,2% e 3,9%, e voltam a subir na década de 2000, atingindo 4,6%.

A Austrália é um país que historicamente registra déficits em transações correntes<sup>27</sup>, desde o início da série histórica do ABS em 1959/60, o país registrou apenas em 3 anos fiscais superávits. Entretanto, após 1980 ele passou a ter uma proporção mais elevada, conforme mostra o Gráfico 5, e ficou em maior evidência passando a ser motivo de preocupação entre alguns estudiosos<sup>28</sup> quanto às suas causas e consequências. Desta maneira, Belkar et al (2007) discorre sobre essa mudança:

*A shift to larger sustained current account deficits was noticeable around the early 1980s, with the average increasing from about 2½ per cent to 4½ per cent of GDP. Most of this rise can be accounted for by a drop in the saving rate rather than a rise in investment. This change was sustained in the face of a sizeable turnaround in the fiscal position (...) and a large depreciation of*

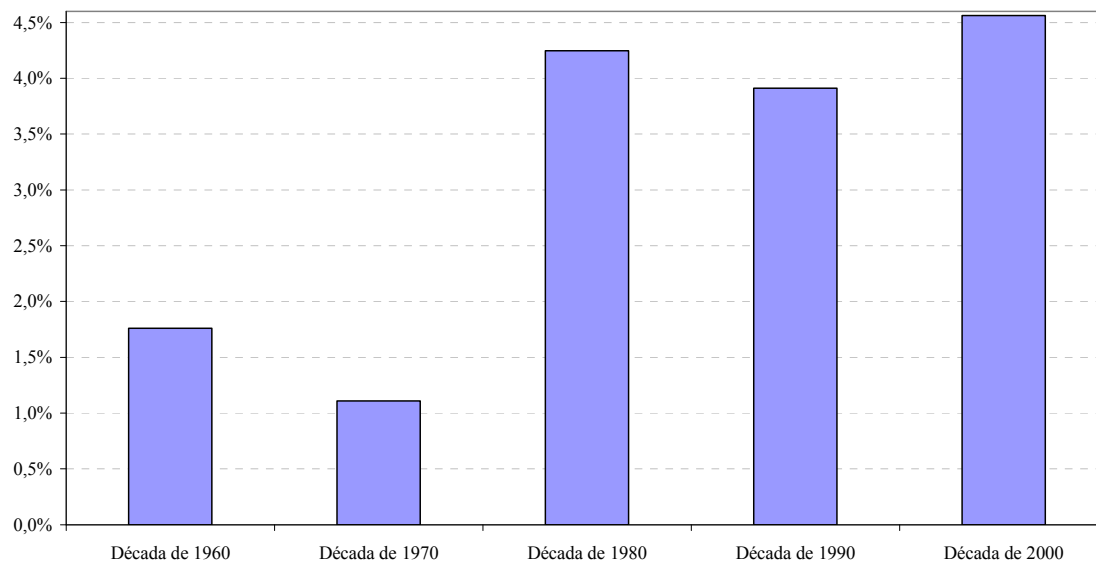
---

<sup>27</sup> Belkar et al (2007) afirmam que “consideráveis déficits em transações correntes são registrados na Austrália em quase todas as décadas a pelo menos 150 anos”

<sup>28</sup> Muitas desses estudos serão vistos mais adiante

*the real exchange rate (of around 30 per cent between the mid 1970s and mid 1980s). Net foreign debt rose rapidly from around 6 per cent of GDP at the beginning of the 1980s to over 30 per cent by the mid 1980s (partly reflecting the effect of the depreciation on foreign-currency-denominated debt); since then it has risen to about 52 per cent.*(Belkar et al, 2007, p.2)

**Gráfico 5 - Média dos Déficits em Transações Correntes Divido por Décadas**



Fonte: ABS. Elaboração: Autor

A pauta exportadora australiana no período é basicamente formada por produtos primários, sejam eles de origem rural ou mineral. Na média, estes produtos respondiam por mais de 70% da pauta exportadora, apesar de que durante a década de 90 esses produtos foram perdendo espaço mas sempre respondendo por mais de 60% das exportações e, conseqüentemente, com os produtos industrializados ganhando espaços nesse período.

**Tabela 2**

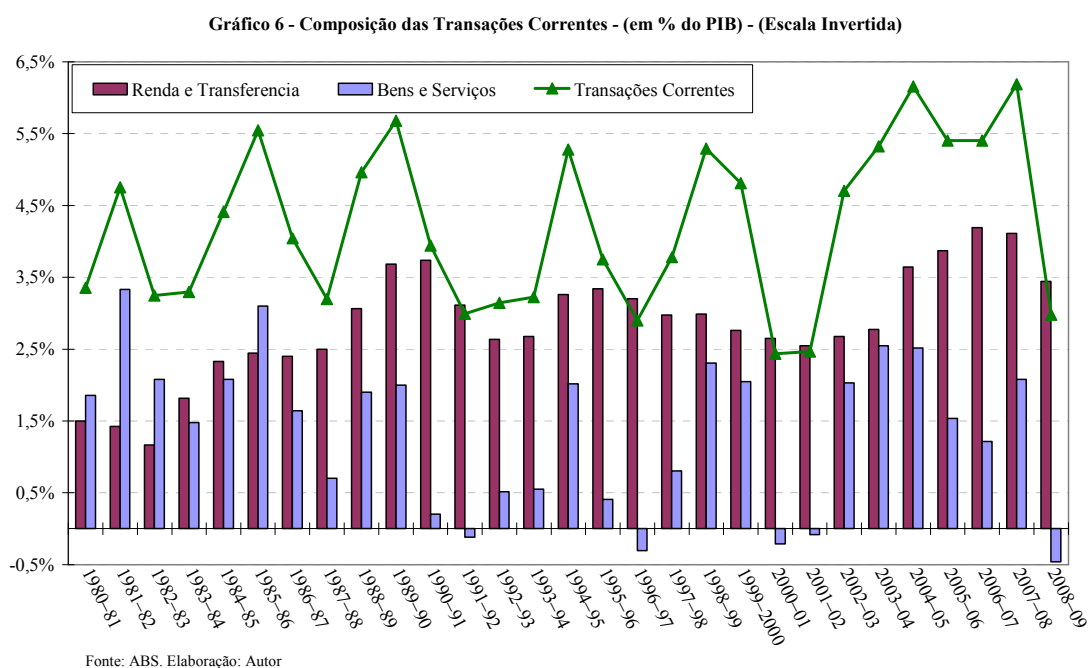
<b>Participação dos Produtos na Exportação Por Categoria.</b>				
	Origem Rural	Origem mineral	Manufaturados	Outros
Década de 1980	34%	42%	13%	11%
Década de 1990	26%	38%	23%	14%
Década de 2000	18%	49%	19%	14%

Fonte: ABS. Elaboração: Autor

Já as importações são mais voltadas para bens intermediários<sup>29</sup>, estes respondem por cerca da metade das importações australianas, apesar de perderem um pouco da participação nas importações ao longo dos anos do período estudado tanto para os bens de capital quanto para os bens de consumo final. Blundell-Wignall e Bullock (1992) fazem uma análise dessa característica:

*As a small country which relies heavily on commodities for its export income, Australia is particularly vulnerable to external disturbances. In 1991 /92, around 65 per cent of Australia's export earnings were from rural or resource-based exports. Furthermore, a very large proportion of Australian imports are manufactured goods or service. (Blundell-Wignall e Bullock, 1992, p.26)*

O saldo da balança comercial desde 1980 foi, em geral, deficitário, salvo o período da recessão no início dos anos 90 em que o baixo crescimento provocou uma redução das importações. Além disso, pode-se observar uma tendência de aumento do déficit na segunda metade dos anos 90 e se estendendo até depois de 2000.



Por outro lado, os serviços vinham reduzindo seus déficits em proporção ao PIB desde início dos anos 1980 chegou a gerar superávits depois do ano 2000. Apesar de bem tímidos, superávits nessa conta chamam bastante atenção, pois desde o início da série oficial (em 1959/1960) que a conta Serviços era deficitária.

<sup>29</sup> Os bens intermediários a que se refere o presente trabalho inclui todos os bens classificados pelo órgão oficial da Austrália de estatísticas (ABS) como “Intermediate and other merchandise goods”

A conta de rendas, por sua vez, foi apresentando déficits cada vez maiores em relação ao PIB ao longo dos anos 1980 e, de certa maneira, estabilizou-se ao longo dos anos 90 em torno da média de 3% do PIB voltando a crescer durante a década de 2000, conforme pode ser visto na Gráfico 6. Essa conta tem grande relevância no caso da Austrália, pois sendo este um país que recebe muitos investimentos estrangeiros, conseqüentemente o país acaba pagando um elevado montante ao exterior de juros, lucros e dividendos.

### III.1.2 - Evolução das transações correntes

Até dezembro de 1983 o câmbio na Austrália seguia o modelo de “*crawling peg*” em relação à uma cesta de moedas, ou seja, o RBA administrava o câmbio contra o índice da cesta de moedas “de acordo com as prescrições governamentais” em que o RBA atuava diariamente nos mercados a fim de chegar à taxa de câmbio desejada. Nesse período o país ainda estava no início do processo de liberalização da sua economia e não era diferente com os mercados de capitais; à essa época ainda tinha muitas restrições na Austrália para saída de divisas no país.

Assim, após a adoção do câmbio flutuante e a maior abertura dos mercados de capitais, a Austrália passou a registrar déficits maiores. Se, durante a década de 1970, o país dificilmente registrava déficits maiores de 2,5% em relação ao PIB, na de 1980 esse déficit era sempre superior a 3%, aumentando ainda mais após 1983. Com isso, a dívida externa aumentava e as preocupações com essa situação também. Um bom exemplo disso é a declaração do Secretário do Tesouro da Austrália de 1984 apresentado por Belkar et al (2007):

*As early as 1984, the then Secretary to the Treasury, John Stone, gave a speech expressing concern that a default elsewhere in the world would harm Australia as international financial markets took ‘flight to quality’ (...). In 1984, Argentina had come close to default a number of times, and he suggested there were lessons to be drawn from the 1890s experience, when poor returns from offshore investments in South America, particularly Argentina, spilled over into foreign investor concern about investing in Australia. (Belkar et al, 2007, p.9)*<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> Na próxima seção será explicado a crise de 1890.

O aumento abrupto do déficit nas transações correntes pode ser atribuído, entre outros fatores, à liberalização dos mercados de capitais que vinha se processando<sup>31</sup> e que foi uma medida adotada paulatinamente pelo governo australiano na expectativa de que isso fosse contribuir para reduzir o déficit e chegar ao equilíbrio das contas externas. A liberalização, contudo, aumentou o acesso dos australianos aos capitais estrangeiros e, conseqüentemente, gerou um déficit maior na conta de Rendas dado o maior volume de remessas de lucros e pagamento de dividendos e juros.

Analisando a conta Capital e Financeira desse período pode-se perceber que houve um aumento do fluxo de capitais, tanto entrando quanto saindo do país. Os investimentos diretos dos australianos realizados no exterior em 1983-1984 praticamente dobraram em relação ao que vinham sendo aportado fora do país no início da década de 80; só no segundo trimestre de 1984 (ou seja, último trimestre do ano fiscal 1983-1984, que se inclui nesse ano a mudança para o câmbio flutuante) o país realizou em investimentos diretos no exterior US\$760 milhões, mais que o triplo do recorde de então da série iniciada em 1959-1960. Já os investimentos estrangeiros realizados no país tiveram uma elevação mais tímida no começo da era do câmbio flutuante, mas ainda na década de 1980 chegou a dar um salto considerável. Entre os anos de 1985-1986 e 1986-1987 mais do que dobraram esse tipo de investimento e se mantiveram nesse patamar durante bom tempo, salvo algumas variações conjunturais.

O saldo dos investimentos estrangeiros diretos ainda era positivo, sobretudo na segunda metade da década de 1980 em que apresentaram um forte aumento<sup>32</sup>. Apesar disso, os investimentos diretos estrangeiros não cobriam sequer a metade do déficit em transações correntes ano após ano. Mesmo se considerarmos apenas os investimentos externos realizados no país, desconsiderando os investimentos realizados no exterior por residentes australianos, raramente o primeiro cobria o déficit das transações correntes. Esse panorama apenas se acentuou após 2000, conforme mostra o Gráfico 7, tornando os investimentos estrangeiros diretos (IED) cada vez menos importante no financiamento do déficit, apesar de uma leve reversão no final da última década. Portanto, o país precisou recorrer a outro tipo de investimento. As entradas de capitais

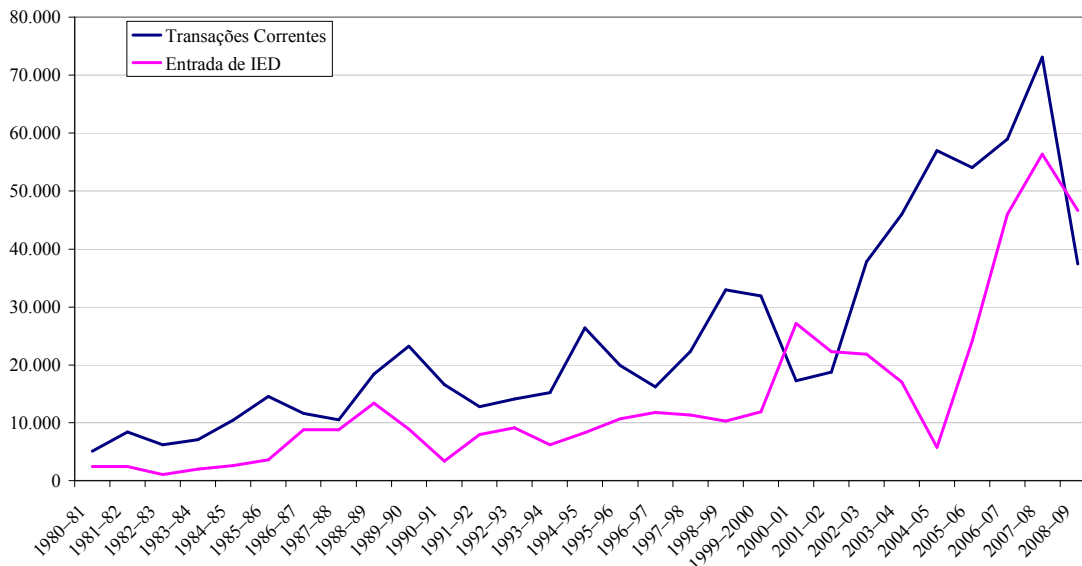
---

<sup>31</sup> Okamoto (2006) diz que “by Prime Minister Bob Hawke, who was a member of the committees that produced the Jackson and Crawford Reports in the 1970s, floated the exchange rate and surrendered most of official control over exchange dealings. The government removed restrictions on foreign ownership of merchant banks in 1984, allowed fifteen foreign banks to commence operation in 1985 and removed interest rate control on trading banks in 1986”

<sup>32</sup> Foi um crescimento muito grande, quase 5 vezes maior que os resultados dos 5 anos imediatamente anterior

em investimentos como o de *portfolio* e em derivativos<sup>33</sup> foram crescendo no correr da década de 80 e, em geral, sempre tiveram um saldo superior ao dos investimentos estrangeiros diretos, daí a sua importância para fazer frente às transações correntes.

Gráfico 7 - Entrada de IED (em US\$) - Transações Correntes (escala invertida) (em US\$)



Fonte: ABS. Elaboração: Autor

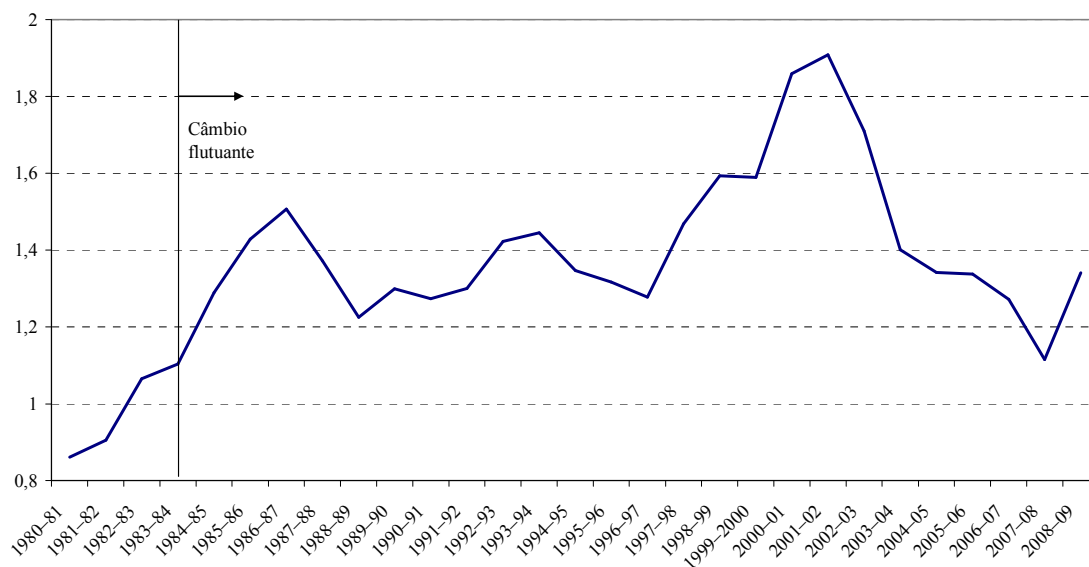
Importante notar que as reservas internacionais da Austrália se mantiveram em níveis superiores a US\$ 10 bilhões e, em geral, ao final de cada ano fiscal o país registrava incremento das mesmas, o que sinaliza que a situação não estava de todo modo ruim.

A mudança para o regime de câmbio flutuante, entretanto, foi realizada com a esperança dos formuladores de política de que a mesma se depreciasse e contribuísse para que as transações correntes passassem a seguir uma tendência direcionada ao equilíbrio. Todavia, Okamoto (2006) afirma que apenas um desses efeitos ocorreu:

*By the end of 1988, the exchange rate had depreciated by 24 per cent to the level prevailing at the beginning of the decade (...). The depreciation of the currency was expected to result in an increase in exports and a decrease in the current account deficit and foreign debt, but it did not have this effect immediately. In fact, the economic situation worsened after a brief recovery in 1984. The current account deficit rose to around 4.5 per cent of GDP in 1986 and foreign debt was also still increasing. (Okamoto, 2006, p. 43)*

<sup>33</sup> Aí estão incluídas tanto as duas contas, além da conta “outros investimentos”

Gráfico 8 - Taxa de Cambio Nominal - US\$ x A\$ - Média do período



Fonte: ABS. Elaboração: Autor

Apesar de o comércio de bens e serviços com exterior não ter o mesmo peso nos déficits em transações correntes após a adoção do câmbio flutuante, ele compõe uma porção considerável. Segundo Blundell-Wignall e Bullock (1992), os termos de troca da Austrália são excessivamente voláteis, tanto em termos absolutos como em comparação com os outros países industrializados e isso seria o motivo principal.

Isso não é surpresa para um país cuja pauta exportadora é basicamente composta por commodities enquanto a maior parte de suas importações é de produtos industrializados. Como os preços das commodities são determinados em mercados internacionais e estão muito mais sujeitos às especulações nos mercados financeiros bem como às flutuações conjunturais das economias mundiais, estes tornam-se mais voláteis que os preços dos bens industrializados que são, em geral, mais rígidos e não flutuam tanto.

Entretanto, sob o regime de câmbio flutuante, poder-se-ia esperar que os ajustes fossem feito automaticamente através de mudanças na taxa de câmbio nominal. Ou seja, uma piora nos termos de troca (devido à queda de preço de algum produto exportado), iria fazer com que diminuísse a receita em dólares proveniente das exportações. Conseqüentemente, com menos dólares na economia a moeda nacional iria se

desvalorizar; do contrário o efeito seria inverso<sup>34</sup>. Em ambos os casos a taxa de câmbio atuaria em direção oposta ao dos termos de troca estabilizando a Balança Comercial.

Contudo, não foi este o resultado da Balança de bens e serviços tampouco foi o das transações correntes. Primeiro porque a alta volatilidade dificulta esse processo de ajuste via câmbio, e segundo por conta do imenso volume de operações financeiras realizada com o câmbio atualmente sem propósito de comércio.

O comportamento dos termos de troca foi um pouco diferente ao longo dos anos 1990 e, assim, influenciou o resultado do comércio exterior.

*(...)the terms of trade were less volatile in the 1990s than they had been in earlier decades. Moreover, while they were lower on average than in the 1980s, the extent of the decline was smaller than had to be absorbed in the 1980s. (...) On the back of very strong growth in export volumes, the trade deficit declined significantly on average in the 1990s. The average rate of growth of export volumes in the 1990s was the highest of any post-war decade. (Gruen e Stevens, 2000, p.16)*

Importante considerar mais dois pontos. Primeiramente, a maior proporção da melhora no resultado do comércio exterior em 1990 se deve à reversão da Balança de Serviços, uma vez que a Balança Comercial seguiu deficitária e em níveis semelhantes ao da década anterior e, além disso, registrou déficits ainda maiores ao longo da primeira década do século XXI mesmo com uma forte melhora nos termos de troca.<sup>35</sup> Segundo, como visto no capítulo 2, a Austrália registrou taxas muito altas de produtividade ao longo dos 90, o que contribuiu para uma melhora no resultado do comércio de bens e serviços em relação ao exterior.

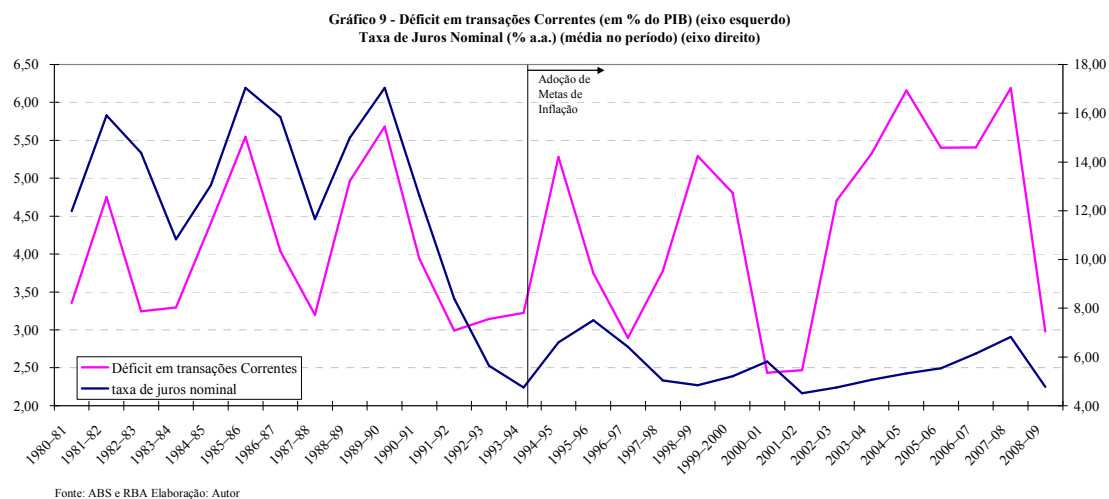
Fato é que o excessivo déficit em transações correntes preocupou muito os formuladores de política durante os anos 1980, logo tanto o RBA como o governo australiano, por vezes, se utilizaram de políticas fiscal e monetária restritiva na tentativa de conter este déficit. O Gráfico 9 mostra a resposta da política monetária, através da determinação da taxa de juros, aos resultados das Transações Correntes; antes da adoção de metas de inflação, toda vez que se agravava o déficit das Transações Correntes o RBA respondia elevando os juros.

---

<sup>34</sup> Como será visto mais adiante, também era essa a expectativas dos formuladores de política

<sup>35</sup> Gillitzer e Kearns (2005) faz uma projeção de melhora de 50% dos termos de troca na Austrália entre 1987 e 2006. Proporção suficiente, segundo o autor, para anular a queda nos termos de troca ocorrida durante 30 anos antes do período citado





O temor era tanto que, segundo Bell e Quiggin (2008), uma das ações do RBA visando combater o elevado déficit acabou por resultar na pior recessão da Austrália no pós-guerra:

*Conversely the sharp decline in the value of the dollar in the mid-1980s was seen as evidence that the market had lost confidence in the economy and its management, leading to middecade concerns about Australia becoming (in the Treasurer's words) a 'Banana Republic.' This crisis was managed successfully, with a short-lived increase in interest rates that depressed domestic demand, reducing the current account deficit and restoring market confidence in the Australian economy.*

*However, an attempt to repeat the 'short sharp shock' treatment in 1988 and 1989 went disastrously wrong, leading to the most severe recession in Australia's post-war history (Bell e Quiggin, 2008, p.11)*

As taxas de juros nominais na Austrália chegaram a mais de 18% ao ano em 1989 e, mais impressionante ainda, foi que num espaço de 18 meses, de março de 1988 à outubro de 1989, a taxa de juros subiu praticamente 8 pontos percentuais, uma vez que as transações correntes vinham apresentando déficits maiores do que nos 2 anos anteriores e que as taxas de juros haviam sido reduzidos previamente por conta da queda da bolsa de outubro de 1987. A taxa de juros reais, calculado pela média mensal dos juros nominais, havia atingido seu maior patamar da década.

Após a mudança na política monetária em 1993, em que o RBA passou a ter a metas de inflação somadas às mudanças nas visões dos pensadores econômicos no país<sup>36</sup>, as Transações Correntes não mais seriam uma das metas do Banco Central,

<sup>36</sup> Essa discussão será vista mais adiante

mesmo apesar de ela seguir registrando déficits, em alguma das vezes em patamares bem superiores ao da década de 1980, principalmente a partir do ano 2000.

### *III.2 - As Crises Externas*

A presente seção está dividida em duas subseções; A primeira trata das duas principais crises externas pelas quais a Austrália passou ao longo de sua história e que ocorreram antes do período em questão nesse trabalho. A segunda subseção trata da principal crise do período, a Crise Asiática.

#### III.2.1 – As Crises Anteriores

Dois episódios foram marcantes na história econômica da Austrália e tiveram influencia direta nas contas externas do país: as crises de 1890 e 1930. A primeira crise foi originada num momento de forte crescimento econômico da Austrália que teve importante participação dos capitais estrangeiros que foram lá aportados gerando um passivo externo alto.

Concomitantemente, os preços das terras e residências cresciam fortemente não só devido ao crescimento populacional, mas também à expansão dos meios de transportes e comunicação à novas terras. Essa elevação dos preços dos ativos residenciais bem como aumento dos preços das ações de companhias de extração mineral resultou no colapso dos preços dos ativos e queda na atividade.

*The exact trigger for the crash is unclear. Nonetheless, its general nature is fairly clear. From the end of 1887 many reputable banks restricted their lending for land purchase substantially. Regardless, the market continued to grow for another four years largely supported by the activities of the land banks. Many of these financial institutions were obtaining money on deposit from the UK by offering higher interest rates than were available on other investments; foreign investors did not seem to factor in the likelihood of default in making these deposits (Simon, 1999, p.16)*

Com a crise muitas instituições financeiras faliram e não puderam honrar com seus compromissos que em grande parte era devido aos capitais estrangeiros que os financiavam, sobretudo o capital inglês. Soma-se a essa crise a quebra do banco Barings em Londres em 1890 que tinha alta exposição ao mercado sulamericano (Belkar et al, 2007). Assim, os investidores estrangeiros além de amargarem perdas ficaram receosos

com os mercados estrangeiros resultando em dificuldades para os australianos para conseguirem empréstimos.

Já a crise dos anos 1930 não teve o mesmo impacto da anterior na Austrália. As suas instituições financeiras estavam bem mais preparadas para eventuais turbulências financeiras e menos propensas ao risco do que estavam na segunda metade do século XIX - há de se levar em conta que após a crise de 1890 a legislação dos mercados financeiros passou por reformulações. Assim sendo, mesmo apresentando uma relação dívida externa e PIB superior à crise anterior (Belkar et al, 2007), esta teve poucas instituições falindo e com uma fuga de capitais de menor proporção.

Deve-se destacar o papel do governo em resposta à Grande Depressão. O desemprego que atingia o país foi combatido com políticas mais restritivas ao comércio exterior, tanto com o aumento da tarifação quanto com restrições quantitativas às importações, além de desvalorizar a moeda nacional visando combater o déficit nas transações correntes e estimular a criação de empregos.

E as medidas não pararam por aí. O governo se preocupou bastante em não afetar negativamente o canal de financiamento dos capitais externos nem que pra que isso precisasse recorrer a medidas drásticas, conforme mostra Belkar et al (2007):

*A key development of the 1930s episode was the lengths to which the Australian Government went to avoid default, especially on debt held by foreigners(...) More generally, the Australian and state governments cut expenditure, raised taxes and cut bank interest rates and interest paid to domestic holders of debt **in order to ensure adequate funds for the payment of foreign debts.** In this way, **Australia maintained an unblemished record with regards to foreign holders of debt.** (Belkar et al, 2007, p.12) (grifos meus)*

Desde esse período, portanto, já se percebia uma grande preocupação do governo em preservar a confiança dos investidores externos com relação à capacidade do país em honrar os seus compromissos com eles (nem que isso significasse sacrificar os credores internos). Essa preocupação, entretanto, como será visto mais adiante, foi e ainda é importante para o país manter sua reputação perante os investidores externos.

### III.2.2 - A Crise Asiática: O grande teste

A Crise Asiática se deflagrou em 1997 e foi um grande teste para a economia australiana, tendo em vista que os países mais atingidos foram justamente os seus

vizinhos e ocorreu num continente no qual muitos países são seus parceiros comerciais, sobretudo importadores de produtos australianos. Dessa maneira, pelo fato do país ter um elevado déficit em transações correntes que gerou um forte crescimento da sua dívida externa entre os anos 1980 e 1990 e que muitos estudos associam um alto grau de relação entre grandes passivos externos e risco a crises de Balanço de Pagamentos era de se esperar que o país se não sofresse uma crise propriamente dita ao menos incorresse em um considerável processo de ajuste.

A primeira e mais notável consequência da crise para Austrália foi a depreciação da sua moeda frente ao dólar<sup>37</sup>, porém seu impacto não foi significativo na inflação, sobretudo porque ela vinha de uma taxa bem reduzida no ano de 1997/1998 a inflação foi zero e em 1998/1999 foi de 1,2%. Da mesma maneira as transações correntes sofreram deterioração maior que vinha registrando passando de -3,8% a -5,3% nos respectivos anos fiscais<sup>38</sup>. O PIB, por sua vez, praticamente não teve variação ao longo da Crise Asiática, até pelo contrario, chegou a mostrar crescimento acima de sua média e só desacelerou em 1999/2000 chegando a 4%.

A própria desvalorização cambial foi facilitada pela política monetária do RBA que cortou as taxas de juros em 0,5 p.p. em julho de 1997, logo depois da deflagração da crise asiática e em 0,25 p.p. em dezembro de 1998. A autoridade monetária tinha espaços para essa política monetária expansionista, dado que a inflação estava em níveis bem baixos e tinha uma meta de inflação um tanto quanto flexível que a permitia atuar de maneira mais contundente diante de choques como este que afetava o país. Olhando um pouco mais a diante nos resultados macroeconômicos da Austrália, o mesmo registrou inflação de 6% e crescimento de 2% no ano 2000/2001; porem esses níveis se restringiram unicamente a este ano e foram atípicos para os resultados macroeconômicos tanto da década de 90 quanto da de 2000.<sup>39</sup>

Além disso, o RBA atuou de forma bem diferente de outras economias, principalmente as emergentes, que elevaram os juros a fim de atrair mais capital estrangeiro e conter pressões inflacionarias advindas da deterioração do câmbio. Entretanto, Bean (2000) afirma que até economias com padrões semelhantes ao da

---

<sup>37</sup> Do ano 1996/1997 a 1998/1999 a desvalorização foi na casa de 20%

<sup>38</sup> A crise ocorreu em 1997 e 1998, porem suas consequências são sentidas depois em indicadores como preços e transações correntes por conta da atividade do período já estar praticamente dada. Índices como o da taxa de câmbio é que sofrem imediatamente

<sup>39</sup> esse crescimento também foi consequência da elevação dos juros em dezembro de 99 por conta de pressões inflacionarias que já davam sinais, assim como a política montaria mais frouxa no combate da Crise Asiática pode ter contribuído para inflação. Inclusive se analisar os dados através dos de 2000 e 2001 separadamente os índices se dissipam e não parecem tão elevados

Austrália adotaram uma política monetária diferente tendo, conseqüentemente, resultados distintos no crescimento, conforme a seguinte citação:

*It should, however, be remembered that the Asian Crisis was of far greater significance for Australia than for Europe or the US. The cut in the cash rate of 1/2 a percentage point at the end of July 1997 soon after the Asian Crisis broke and the RBA's acceptance of the subsequent depreciation of the A\$ by nearly a quarter, allowed Australian growth, sustained by strong domestic demand, to continue despite the downturn in key Australian export markets. The contrast with New Zealand is instructive. The RBNZ, with a Monetary Conditions Index (MCI) as its operational target, initially allowed short-term interest rates to rise to offset the depreciation of the NZ\$, before subsequently cutting them in the second half of 1998. The consequence was a sharp reduction in growth in 1998. (Bean, 2000, p.5)*

A redução da taxa de juros, juntamente com a desvalorização cambial, foi possível no país não apenas pelo fato da crise ter ocorrido num período favorável da conjuntura macroeconômica australiana, ela também tinha base em outros fatores que, como será visto mais adiante, também são considerados como importantes para o país poder incorrer em altos déficits em transações correntes por longos períodos de tempo, como um sistema financeiro sólido dentre outros. Céspedes et al (2005) fazem uma análise sobre a desvalorização do período:

*In particular, it was not associated with an increase in Australia's country risk premium and, importantly, it did not lead to concerns about the balance-sheet effects of currency mismatches of either the banking or corporate sectors. This was despite the fact that, at the time of the crisis, Australia's net foreign debt was equivalent to around 42 per cent of GDP, with the net debt of financial intermediaries amounting for around 60 per cent of this total. While much of the banks' overseas liabilities were, and remain, in the form of foreign currency bonds, the banks maintain very little currency risk on their own balance sheets due to the extensive use of foreign currency derivatives. (Céspedes et al, 2005, p.8)*

O governo australiano se valeu também de intervenções no mercado de câmbio a fim de contribuir para a estabilidade da economia do país diante da crise. O RBA comprou cerca de 2,6 bilhões de dólares australianos a fim de conter a queda da moeda nacional (Céspedes et al, 2005). Mas a intervenção não tinha o propósito de atingir um determinado nível na taxa de câmbio nominal, mas sim amortecer possíveis mudanças bruscas que viessem a ocorrer no período, dado o elevado nível de incerteza nos mercados internacionais da época. (Belkar et al,2007) (Céspedes et al, 2005).

De maneira geral, o país foi muito bem sucedido no combate às consequências da Crise Asiática e ratificou sua condição de um país com pouca vulnerabilidade externa e, mais que isso, mostrou que seus déficits em transações correntes, que quase que

dobraram no período da crise, não foram, durante a crise, empecilhos para o país em atrair capitais estrangeiros mesmo com a redução de juros, que a princípio reduziria a atratividade do país, e que manteve a credibilidade perante os investidores internacionais. Gruen e Stevens (2000) enfatizam essa avaliação por parte dos investidores internacionais:

*The occurrence of the Asian crisis did not appear to affect adversely Australia's access to international capital markets, and capital flows actually increased at that time (not without a decline in the exchange rate of course), with Australia apparently having some 'safe haven' status despite the expected effect on exports.(...) As the crisis intensified, there was less appetite for risk on the part of international investors, and risk premia on bonds issued by developing countries – even those with no links to East Asia – rose dramatically. Australia was, however, treated as a safe haven. (...) There were no signs of enhanced Australian vulnerability, at least from this external shock. (Gruen e Stevens, 2000, p.18)*

### *III.3 – A Sustentabilidade dos Persistentes Déficits em Transações Correntes*

Esta seção debate e analisa os persistentes déficits em Transações Correntes australianos tanto investigando suas principais bases como apresentando o intenso debate a respeito do assunto. Para isso dividiu-se a seção em três partes: na primeira será aplicada um modelo de sustentabilidade dos déficits; na segunda será apresentado o debate dos pensadores econômicos na Austrália e no terceiro serão estudados os fatores que permitem a existência dos persistentes déficits.

#### *III.3.1 – O Modelo de Maka aplicado à Austrália*

No primeiro capítulo foi exposto um modelo apresentado por Maka (1997) em que o autor apresenta uma forma de verificar se um determinado déficit nas transações correntes é sustentável ou não, e caso não sendo, qual deveria ser o superávit da balança de bens e serviços que o país em questão deveria atingir a fim de manter a trajetória tanto do déficit em Transações Correntes quanto da relação dívida e PIB estáveis.

A fim de utilizar esse modelo para o caso australiano de persistentes déficits iremos nos valer dos dados do último ano fiscal disponível, 2008/2009, e, com tais

dados aplicar o modelo para verificar a que nível de superávit nas contas de bens e serviços o país deve chegar para que possa manter sua relação dívida externa/PIB sustentável.

Uma característica atípica que ocorreu no referido ano fiscal foi que o saldo do comércio de bens e serviços ficou positivo em 0,5% do PIB; o maior resultado desde a série iniciada em 1980, já que essa conta, na maioria das vezes, apresenta déficit. É importante notar, contudo, que isso não muda significativamente o resultado do modelo.

Em seu artigo, Maka utilizou-se de projeções para o crescimento do PIB e as taxas de juros do Brasil<sup>40</sup> dividindo-a em três períodos. No primeiro há um ajustamento na economia em que o país ainda incorre em déficit na Balança de Bens e Serviços não fatores; no segundo, ainda em ajustamento, o país começa a registrar superávits nesta conta porém ainda não estabiliza a relação dívida externa e PIB e; no terceiro período o país entra no chamado “*steady-state*”. Para cada um desses períodos Maka utiliza valores diferentes para o PIB e a taxa de juros conforme o tipo de fase a que o país está passando.

Como a Austrália já não apresenta déficit na balança de bens e serviços no último ano fiscal disponível, utilizarei apenas a fase de geração de superávit em bens e serviços sem ainda atingir o “*steady-state*” e a que levará o país à estabilização da dívida externa/PIB como consequência do “*steady-state*”, ou seja, será usado apenas as duas últimas fase das três citadas no parágrafo anterior.

Pelo fato de no ano de 2008/2009 o crescimento do PIB ter sido afetado por conta da crise financeira mundial, bem como ocorreu com a taxa de juros que foi reduzida, utilizarei como parâmetros até o ano de 2010/2011 como taxa de crescimento (n): 0,02 e para taxa de juros (r): 0,03. Após esse ano, quando se espera um recuperação global e inclusive da economia do país passarei a adotar como parâmetros: n= 0,03 e r=0,05, como os indicadores da Austrália na fase de “*steady-state*”<sup>41</sup>

Relembrando a equação (10) apresentada no capítulo 1 e incluindo as datas referidas<sup>42</sup>:

$$D_{08} - [D_{10} / \Pi_{i=08}^{10} (1+r_i)] = b \sum_{t=09}^{10} [Y_t / \Pi_{i=09}^{10} (1+r_i)]$$

<sup>40</sup> Maka usou quatro projeções para essas variáveis, no entanto, neste trabalho, trabalharei apenas com uma.

<sup>41</sup> Importante notar que a média de crescimento na década de 2000 foi de 3,2% e a da taxa de juros foi de 5,3%, portanto trata-se de parâmetros realistas

<sup>42</sup> Para fins práticos será usado nas equações apenas o primeiro ano de um ano fiscal que abranja metade de cada um. Ou seja, ao me referir ao ano 2008/2009 usarei na notação das equações apenas “08”

$$b = [(r-n)/(1+n)] \cdot D_{10}/Y_{10}$$

Desta maneira,  $b = 0,0105$  ou 1,05%. Ou seja, a Austrália teria que gerar a partir do próximo ano fiscal 1,05% em proporção ao PIB de superávit na balança de bens e serviços para que a os déficits em transações correntes, que a partir do “*steady-state*” seria de 1,58% do PIB, fossem sustentáveis. Os resultados das demais variáveis estão abaixo<sup>43</sup>:

**Tabela 3**

	Até 2010/2011	2011/2012 em diante
<b>n</b>	0,02	0,03
<b>r</b>	0,03	0,05

**Tabela 4**

	Déficit em TC/PIB	Bal. Bens e Serviços/PIB	Passivo Ext/PIB
<b>2008/2009</b>	0,0298	0,0046	0,5527
<b>2009/2010</b>	0,0057	0,0105	0,5475
<b>2010/2011</b>	0,0056	0,0105	0,5424
<b>2011/2012</b>	0,0158	0,0105	0,5424
<b>2012/2013</b>	0,0158	0,0105	0,5424
<b>2013/2014</b>	0,0158	0,0105	0,5424

**Tabela 5**

	PIB	Déficit em TC	Superávit Bal. de Bens e Serviços	Déficit na Conta Financeira	Passivo Externo
<b>2008/2009</b>	1.256.118	37.447	5.793	42.266	694.201,00
<b>2009/2010</b>	1.281.240	7.332	13.494	20.826	701.533,48
<b>2010/2011</b>	1.306.865	7.283	13.763	21.046	708.816,07
<b>2011/2012</b>	1.346.071	21.264	14.176	35.441	730.080,55
<b>2012/2013</b>	1.386.453	21.902	14.602	36.504	751.982,97
<b>2013/2014</b>	1.428.047	22.559	15.040	37.599	774.542,46

Portanto, segundo o modelo de Maka (1997), a Austrália não tem um déficit sustentável nas transações correntes e para tal, deveria mudar significativamente seus saldos na balança de bens e serviços que foi, na maior do período estudado, deficitária. Isso por si só já não permitira o país ser sustentável, do ponto de vista do modelo, já que é condição necessária gerar superávits na balança de bens e serviços.

<sup>43</sup> No modelo de Maka, o resultado da conta financeira é igual a taxa de juros aplicada ao passivo externo do período anterior



Logo, iremos investigar nas próximas subseções, tanto através do amplo debate que ocorreu na Austrália quanto analisando alguns fatores específicos na Austrália que a literatura aponta como cruciais quando se faz uma análise mais qualitativa dessa situação.

### III.3.2 – O debate na Austrália

Durante a década de 1980 houve um intenso debate entre os formuladores de política, analistas e acadêmicos a respeito das contas externas australianas, dado os persistentes déficits em transações correntes e as suas possíveis consequências para a economia como um todo. Esse debate não se restringiu à Austrália, pois ocorria também no mundo inteiro na esteira do processo de liberalização das economias mundiais com o propósito de corrigir os desequilíbrios macroeconômicos.

As preocupações começaram a se tornar maiores da metade para o final da década de 1980. Porém, antes disso, o resultado das transações correntes já era tema de alguns debates e temores por parte dos formuladores de política na Austrália. Tanto é que com o processo de liberalização do câmbio que foi implementado lentamente<sup>44</sup>, juntamente com outras medidas a liberalização da economia que já vinham sendo implementadas esperava-se que fosse ter como resultado esperava-se que o país viesse a apresentar queda dos déficits e uma tendência ao equilíbrio das transações correntes através das forças do mercado. Conforme Bell e Quiggin (2008) destacam esse ponto com relação ao câmbio.

*The floating of the exchange rate in 1983 was expected to resolve the foreign exchange problem once and for all. Most analysts assumed that foreign exchange markets would adjust to bring trade in goods and service to a net position close to balance, without the need for government intervention.(...) These assumptions were rapidly invalidated after the move to floating exchange rates. Global exchange rates were far more volatile than had been expected, and, far from bringing goods and services trade into balance, the relaxation of constraints on international capital flows facilitated the development of large and sustained imbalances (Bell e Quiggin, 2008, p.10)*

---

<sup>44</sup> Nos anos 70 o dólar australiano tinha taxa fixa com relação ao dólar, depois passou a ter taxa fixa com relação a uma cesta de moedas (TWI - **T**rade **W**eighted **I**ndex), até passar por um sistema de crawling peg em relação ao TWI, para finalmente em 1983 passar a ser livre

As preocupações passaram a aumentar, não porque o déficit continuou existindo mas sim porque, ao contrario do que se imaginava, estes ficaram ainda maiores do que estavam. Diante desse quadro deficitário das contas externas, havia temores de que isso pudesse significar que o governo tivesse que fazer uso das reservas internacionais a fim de cobrir a saída de divisas pelas Transações Correntes e, por mais que o déficit pudesse ser financiado com a entrada de capitais externos, isso poderia levar a um crescimento da dívida externa a níveis elevadíssimos. Desta maneira, com o passar do tempo essa dívida poderia atingir níveis insustentáveis de modo que os investidores internacionais não mais se sentissem seguros em aportar seus capitais no país gerando assim uma crise.

O trabalho de Blundell-Wignall e Bullock (1992) é característico das análises pessimistas que tomaram conta durante a década de 1980 e início dos 1990, quando começa uma fase de transição das idéias a respeito da manutenção do déficit em níveis elevados. Os referidos autores caracterizam como “particularmente vulnerável a distúrbios externos” a posição da Austrália<sup>45</sup>

Essa preocupação se torna evidente quando nos atentamos às declarações da época, ambos de membros do Departamento do Tesouro australiano, a primeira em 1984 por Jonh Stone e a outra em 1986 por Paul Keating. Stone afirmava que o país poderia se ver em situação parecida com a de crises anteriores como a de 1890 e 1929, caso a dívida externa seguisse aumentando enquanto Keating apontava para o risco do país se tornar uma “República das Bananas” ou uma “nação de terceiro escalão” dada a situação das contas externas do país.

Tamanha era a preocupação dos próprios australianos que a mesma foi ratificada por duas das principais agências internacionais de *rating* Moody's e Standard and Poor's que rebaixaram a nota da dívida do governo australiano duas vezes entre setembro de 1986 e Outubro de 1989 (Gruen e Stevens, 2000). Podemos ver o quão preocupante era a situação no seguinte trecho:

*According to some, Australia risked becoming a 'banana republic', a phrase made famous in the Australian context in an impromptu interview on commercial radio by the then Treasurer, Paul Keating, in May 1986. **From around that time to the end of the 1980s and into the 1990s, there was a broad consensus** – encompassing the whole political spectrum, and shared by policy-makers, economic commentators, business leaders, and the wider community – **that the current account deficit and the growing stock of foreign debt represented the most serious economic problem facing Australia.** Reports were written by a range of organisations, diagnosing the*

---

<sup>45</sup> Essa afirmação está na seção 3.1 e, ao longo do artigo eles fazem mais avaliações pessimistas.

*problem, and suggesting solutions.* (Gruen e Stevens, 2000, p.26) (grifos meus)

Diante desse cenário de grande preocupação com o elevado déficit em transações correntes, o governo se via obrigado a realizar uma política fiscal restritiva para que assim não incorresse no problema de déficits gêmeos. e que o governo contribuísse para a formação da poupança nacional a fim de diminuir a necessidade dos financiamentos estrangeiros.

Inclusive a política monetária foi, como uma toda, restritiva da metade para o fim da década de 80, pois era vista como um instrumento que pudesse conter a demanda agregada a fim de reduzir as importações, mas ao mesmo poderia atingir a economia de maneira oposta, de forma que uma elevação das taxas de juros podia causar uma apreciação cambial que seria maléfica para os objetivos nas contas externas. Além disso, a inflação também ameaçava, apesar de num nível muito menor, o desempenho macroeconômico do país. Pitchford (1993) faz menção ao dilema do uso da política monetária e faz considerações sobre o uso da política fiscal.

*Various macroeconomic policies in the 1980s were directed at reducing the current account deficit and the trade deficit. In particular, the high interest rates of 1985-86 and 1988-89, in part, were designed for this purpose as was the move to fiscal surpluses in 1986/87. There has been some discussion over whether tighter monetary policy, because it tends to appreciate nominal and real exchange rates, would have the effect of reducing the trade deficit. The outcome would seem ambiguous (...). Tighter fiscal policy should depreciate the real exchange rate and reduce the trade deficit* (Pitchford, 1993, p.42)

Não foi por falta de ação dos formuladores de política que a Austrália não conseguiu reduzir significativamente o déficit em transações correntes. Passou-se praticamente uma década debatendo e agindo a fim de tentar o solucionar o que era visto até então como um grande problema, porém sem muito sucesso. Como visto na subseção anterior, chegou-se a adotar uma política monetária tão excessivamente restritiva na tentativa de diminuir o déficit que acabou por resultar numa forte recessão sem uma contrapartida considerável no nível do déficit nas contas externas.

Em meio a esse insucesso em conter o persistente saldo negativo nas transações do país para com o resto do mundo, surgiram novas idéias com relação a tal questão e o principal expoente dessa nova linha de pensamento foi John Pitchford e a sua tese que

ficou conhecida como o “*consenting adults view*”<sup>46</sup>. Pode-se considerar que esta teoria foi, de maneira geral, uma visão inserida no contexto da Austrália da Doutrina Lawson, que foi discorrida no capítulo 1.

Em resumo, a teoria dos “adultos que consentem” analisava o déficit nas transações pela ótica das Contas Nacionais. Ou seja, se o país tem saldo negativo em tal conta isso significa que os investimentos locais estão superando a poupança interna e que por isso o país se vê obrigado a recorrer à poupança externa. Se o governo estiver com seu orçamento em equilíbrio ou superavitário o déficit nas transações correntes, portanto, deixa de ser um problema, uma vez que ele está gerado por decisões de poupança e investimento dos agentes privados; para tanto, os mercados de capitais e o comércio exterior devem estar, na medida do possível, livre de regulação. Como os agentes privados, em tese, tomam suas decisões de maneira ótima e o saldo dessas decisões foi o déficit nas contas externas, este resultado é produto do “consentimento dos adultos”; eles sabem dos riscos. Por mais que isso gere um aumento do endividamento externo do país, esse aumento acontece por decisões ótimas dos agentes baseados nas suas expectativas e, inclusive, com o consentimento dos “adultos” do resto do mundo que os financiam.

O que antes era um problema, a esta altura, não necessariamente mais era, segundo a visão de Pitchford, e nem deveria ser tratado como tal. Muito pelo contrário, tendo em vista que os capitais externos são uma das formas do país financiar os seus investimentos que traria maior crescimento no futuro para a nação e beneficiaria também os investidores estrangeiros que estariam enxergando oportunidades no país.

*(It) is often based on the notion that current account deficits are intrinsically undesirable. The alternative view is that private sector borrowing or lending abroad in a world of mobile financial capital is part of a beneficial process of real capital accumulation which is not confined by national boundaries. As such, the timing of any adjustment process depends on the forces underlying the supply and demand for capital and is unlikely to be easily predicted. (Pitchford, 1993, p.42-43)*

Por não ser, segundo esta visão, necessariamente um problema não faria sentido ser uma meta do governo ou fruto de preocupação o saldo das transações correntes. Portanto, o governo não deveria tomar suas decisões de política tendo por base o déficit nas contas externas; o que ele poderia fazer seria não contribuir para que o déficit fosse maior, mantendo suas contas fiscais equilibradas e evitando o endividamento. Além

---

<sup>46</sup> Numa tradução livre seria a “idéia dos adultos que consentem”

disso deveria contribuir para melhoria do ambiente econômico removendo externalidades e distorções que pudessem afetar as decisões dos agente privados ou, melhor ainda, promovendo reformas microeconômicas para acabar com esse problema de maneira mais definitiva. (Belkar et al, 2007).

Na esteira desse novo pensamento mudou-se também os rumos da política monetária, que anteriormente era ajustada primordialmente através dos resultados das contas externas, passou em 1992 a ter como foco principal, e formalmente único, o nível de preços. Pois com o RBA garantindo um nível de inflação baixo e estável proporcionaria melhores condições de decisões dos agentes.

A teoria dos “adultos que consentem”, no entanto, não foi facilmente aceita num primeiro momento, sendo tratada como excessivamente “acadêmica”, no sentido mais pejorativo da palavra, todavia ela foi gradualmente sendo mais debatida e aceita (Gruen e Stevens, 2000)<sup>47</sup>. Atualmente, esta é a idéia mais amplamente aceita na Austrália, apesar de ainda ter seus críticos hoje bem como na época em que foi apresentada. Seguem algumas das principais críticas.

*First, it was argued that private agents are not always able to make optimal decisions. Distortions and externalities exist, which interfere with incentives and provide a rationale for policy intervention. (...) there were plenty of examples in history of excessive borrowing by nations that had ended in a debt crisis. Second, an agent's decision that leads to an increase in external debt may impose costs on other borrowers in the form of higher interest rates through the imposition of a risk premium applying to the country as a whole. Third, there were risks to the economy if there was an adverse swing in sentiment of foreign investors, possibly resulting in a sharp and possibly severe adjustment process. In this case, it was preferable that some adjustment was undertaken pre-emptively through appropriate restrictive policy settings. (Belkar et al, 2007 , p.20)*

O primeiro argumento, apesar de válido, não ataca a existência de déficits em transações correntes por si só; de fato, não necessariamente as ações dos agentes privados são ótimas na prática, porem também não é necessariamente verdade que o governo por meio de intervenções conseguiria corrigir tal problema e, mesmo corrigindo, não há garantias que o déficit iria acabar ou ao menos diminuir.

Já o segundo argumento atenta para um prêmio de risco de se manter permanentemente na situação na qual se encontravam as contas externas, ou seja, tal situação estava gerando custos para a economia australiana; esse argumento ainda era endossado pelo rebaixamento da nota dos títulos da dívida do governo australiano no

---

<sup>47</sup> O autor cita que acadêmicos dessa linha de pensamento não eram convidados para seminários ou, de certa maneira, excluídos.

fim da década de 1980. Porém, além das agências de *rating* terem reavaliado para cima as notas desses títulos no final da década de 1990,<sup>48</sup> os títulos denominados em dólar australiano tinham rendimento real muito próximos ao de países como EUA e Alemanha (Gruen e Stevens, 2000), ou seja, havia muito pouco ou nenhum prêmio de risco embutido nesses títulos; o que não era verdade no início da década.

O terceiro argumento, por sua vez, está ligado ao efeito contágio de possíveis crises que não tenham origem na economia em questão, no caso a Austrália, mas em que o país sofra as consequências por conta de uma aversão ao risco dos investidores internacionais com fuga de capitais e prêmios de riscos nos títulos do país; dado isto, seria razoável que o país tomasse medidas preventivas que visasse impedir que tal efeito atingisse a economia local. Uma grande prova de fogo para este argumento viria mais tarde com a Crise Asiática no final da década de 1990.

Fato é que a idéia dos “adultos que consentem”, uma derivação da Doutrina Lawson, é amplamente aceita atualmente na Austrália e poucas são as vozes dissidentes. A “negligência benigna”, conforme chamam alguns autores<sup>49</sup> com relação ao elevado e persistente déficit em transações correntes por parte dos formuladores de política na Austrália, tem tido sucesso até o presente momento; dado que o país convive com essa característica peculiar, sobretudo à um país desenvolvido, ao mesmo tempo que tem indicadores macroeconômicos muito positivos.

Por mais que na Austrália as preocupações tenham em geral cessadas, o mesmo não se pode dizer das instituições internacionais como FMI e OCDE, que mesmo que tenham abrandado suas avaliações com relação à posição das contas externas do país ao longo da década de 90 e de 2000, algumas vezes fizeram avaliações um tanto quanto “sanguinárias” e recomendaram um “monitoramento cuidadoso”<sup>50</sup>.

### III.3.3 - Fatores da sustentabilidade dos déficits

Uma vez considerado que os déficits em transações correntes não trouxeram nenhum grave problema em termos macroeconômicos para o país, faz sentido analisar agora quais as características da economia australiana que as fazem mais resistentes que

---

<sup>48</sup> Gruen e Stevens (2000) fazem críticas as avaliações das agências de *rating*, sem se aprofundar muito eles afirmam que as mesmas costumam considerar mais os resultados passados do que os riscos que estão por vir.

<sup>49</sup> Bean (2000) e Bell e Quiggin (2008)

<sup>50</sup> Belkar et al (2007) assim avaliam tais recomendações

outras economias no que tange às crises advindas de problemas no Balanço de Pagamentos.

A própria preocupação que dominava os debates econômicos e as tentativas dos formuladores de política em, se não acabar, ao menos abrandar o quadro excessivamente deficitário das contas externas acabaram por ajudar indiretamente ao país a implementar certas políticas ou dispositivos institucionais que contribuem para que o país possa ter essa característica sem passar por crises ou pesados ajustamentos. Conforme Karunaratne (2007) afirma:

*The policy concerns about the unsustainable current account deficits and high foreign debt could contributed to the pursuit of prudent fiscal policies and monetary policies and the establishment of a sound financial and banking institutions based on prudential supervision, and good governance by a adopting best practice legal and accounting standards. These institutional advances not only imparted resilience to the Australian economy to crisis contagion but also increased Australia's attractiveness as a safe haven for potential investors. (Karunaratne, 2007, p.17)*

As características institucionais tem papel importantíssimo para o país não ter problemas com as contas externas, sobretudo as instituições que implementaram a liberalização econômica no país em praticamente todos os níveis da economia, tornando-a uma das mais livres no mundo. Soma-se também os dispositivos legais e contábeis eficientes, assim como são as regulações e supervisões (Belkar et al, 2007) e políticas mais explícitas e transparentes que em qualquer outro lugar (Banks, 1998).

O histórico do país também contribui para que os investidores internacionais tenham confiança na capacidade do país em honrar seus compromissos; pelo menos os compromissos com os investidores internacionais, já que, como foi visto na subseção anterior, o governo chegou a cortar juros pagos aos investidores nacionais para pagar os compromissos com os de outros países durante a crise de 1929, dessa forma o governo australiano nunca deixou de pagar suas dívidas com estrangeiros (Belkar et al, 2007).

Desta forma, podemos dizer que o governo desempenha bem seu papel no que tange aos elementos de sustentação do déficit, tendo em vista como as políticas fiscal e monetária foram implementadas. Primeiramente, a política fiscal restritiva, que já era uma premissa da teoria dos “adultos que consentem”, dava credibilidade aos investidores que percebiam que o déficit em transações correntes não tinha causa nos gastos do governo. Da mesma maneira, a política monetária que passou a atuar no sentido de manter a inflação em níveis baixos e estáveis a partir de 1993 foi muito bem

sucedida em atingir sua meta, isso contribuía também para que as dívidas denominadas na moeda local, o dólar australiano, não perdesse valor.

A estruturação do passivo externo australiano é outro fator que contribui para a condição do país de resistência a choques externos. Na metade da década de 2000, metade da dívida pública australiana, a maior parte dela denominada em dólar australiano, estava nas mãos de investidores estrangeiros.<sup>51</sup> Belkar et al (2007) confirmam essa visão:

*One feature, in particular, assists Australia to be resilient in the face of large external shocks, in spite of relatively high foreign indebtedness. Namely, foreigners are willing to participate in markets that allow Australian residents to hedge their foreign exchange exposures at reasonable cost; one (but by no means the only) aspect of this is that foreigners are willing to hold Australian debt denominated in Australian dollars. This allows balance sheets and trading activities of domestic corporations and households (which are net foreign debtors) to be resilient in the face of large, sharp nominal exchange rate fluctuations. (Belkar et al, 2007, p.22)*

Além disso, Belkar et al (2007) ainda expõem que 40% da dívida australiana externa é denominada na moeda local e, do parte denominada em moeda estrangeira, apenas 10% não é “hedgeada”, além disso os autores ainda afirmam que as instituições financeiras do país tendem a contrair empréstimos em diversos mercados e denominadas em diversas moedas e isso faz com que dilua os riscos. Portanto, com uma parte de seus compromissos financeiros denominados na moeda nacional e a outra que é denominada em moeda estrangeira é praticamente toda “hedgeada”, o país praticamente exclui os riscos cambiais de seus investimentos e, ainda por cima, dilui o risco de contraparte diversificando os mercados em que faz os contratos de empréstimos<sup>52, 53</sup>.

Céspedes (2005) ainda atenta para o fato de que a maior parte dos *hedges* feitos nesse sentido na Austrália tem como contraparte os “não-residentes” e isso revela a liquidez da moeda do país, a aceitação dos investidores internacionais de aceitar o risco do dólar australiano e, ainda por cima, isso reflete o panorama macroeconômico e financeiro estável desta nação.

---

<sup>51</sup> Ver Belkar et al (2007).

<sup>52</sup> É válido de nota que a moeda australiana é, atualmente, a quinta em volume de negócios, ficando atrás apenas do dólar, euro, yen e libra esterlina e vem crescendo em volume em relação a outras desde 1998 <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf> [BIS - Triennial Central Bank Survey].

<sup>53</sup> Goldfajn (2005) afirma que em 2001 na Austrália the banking sector had outstanding foreign currency debt amounting to A\$117 billion, offset by a net long position in derivatives of A\$109 billion.



Outro fator considerado como importante nesse cenário foi a mudança no tipo de financiamento externo que o país tem recorrido. A maior parte do financiamento da Austrália do início da década de 1990 para cá tem sido feito em “*equities*” ao invés de dívida (Gruen e Stevens, 2000) (Bean, 2000). Isso contribui para que os encargos financeiros do país tenham uma relação maior com o desempenho econômico do país e das empresas, pois as “*equities*”, de maneira mais geral as ações, pagam dividendos que são atrelados aos lucros da empresa, ao contrario dos títulos de dívida que são, comumente, atrelados a pagamentos de juros fixos, sem relação com o desempenho econômico. Na década de 2000, entretanto, as “*equities*” vem perdendo espaço como forma de financiamento da dívida

Enfim, essas são as principais bases que condicionam a Austrália a ter tamanho déficit nas Transações Correntes e por tanto tempo seguido sem que isso resulte em grandes crises ou até mesmo em elevados custos ao país. Obviamente são características particulares do país e que não estão presente em todas as economias. Bean (2000) cita algumas características que fazem com que a Austrália ter déficits nas suas Transações Correntes seja positivo para economia

*If a country has excellent unexploited investment opportunities, it makes economic sense for those opportunities to be exploited through accessing foreign investment funds, rather than depressing domestic consumption to finance it through domestic savings. This would lead to a balance of trade deficit and capital inflows initially, followed by an improvement in the trade balance coupled with a deteriorating investment income component as the profits on the investment are remitted abroad.(...)If demographics, the structure of domestic and foreign pension schemes,etc, warrant it, then it may be optimal for foreigners always to have a net claim on part of the country's output. (Bean, 2000, p.29)*

Isso apenas endossa a visão apresentada por Belkar et al (2000) de que a teoria do “*one size fits all*”<sup>54</sup>, ou seja, a teoria de que uma característica de uma determinada economia ou que a recomendação de política para uma determinada economia necessariamente valha para outras, falha justamente em reconhecer as peculiaridades de cada país. De outra maneira, as recomendações e as análises com relação à uma determinada economia tem de levar em conta as suas particularidades e que recomendações para uma determinada economia não vale necessariamente para outra.

---

<sup>54</sup> tradução livre, “um mesmo tamanho serve para todos”

**Tabela 6**

Ano	Bal. Com.	Serviços	Transf.	Renda	TC	
	em % do PIB	em % do PIB	em % do PIB	em % do PIB	US\$	em % do PIB
1980-81	-0,3%	-1,6%	0,0%	-1,5%	-5.143	-3,4%
1981-82	-1,7%	-1,7%	0,1%	-1,5%	-8.405	-4,8%
1982-83	-0,4%	-1,7%	0,0%	-1,2%	-6.178	-3,2%
1983-84	0,1%	-1,6%	0,1%	-1,9%	-7.079	-3,3%
1984-85	-0,1%	-2,0%	0,1%	-2,4%	-10.443	-4,4%
1985-86	-1,3%	-1,8%	0,1%	-2,6%	-14.538	-5,6%
1986-87	-0,3%	-1,3%	0,2%	-2,6%	-11.631	-4,0%
1987-88	0,4%	-1,1%	0,2%	-2,7%	-10.496	-3,2%
1988-89	-0,8%	-1,1%	0,2%	-3,3%	-18.401	-5,0%
1989-90	-0,6%	-1,5%	0,2%	-3,9%	-23.219	-5,7%
1990-91	0,7%	-0,9%	0,2%	-4,0%	-16.570	-3,9%
1991-92	1,0%	-0,8%	0,1%	-3,2%	-12.805	-3,0%
1992-93	0,2%	-0,7%	0,1%	-2,7%	-14.123	-3,1%
1993-94	-0,1%	-0,5%	0,1%	-2,8%	-15.214	-3,2%
1994-95	-1,6%	-0,4%	0,1%	-3,3%	-26.388	-5,3%
1995-96	-0,3%	-0,2%	0,1%	-3,5%	-19.943	-3,8%
1996-97	0,3%	0,0%	0,1%	-3,3%	-16.201	-2,9%
1997-98	-0,6%	-0,2%	0,1%	-3,1%	-22.349	-3,8%
1998-99	-2,0%	-0,3%	0,1%	-3,1%	-32.964	-5,3%
1999-2000	-2,0%	-0,1%	0,1%	-2,8%	-31.920	-4,8%
2000-01	0,0%	0,2%	0,1%	-2,7%	-17.269	-2,4%
2001-02	-0,1%	0,2%	0,1%	-2,6%	-18.742	-2,5%
2002-03	-2,3%	0,2%	0,1%	-2,8%	-37.838	-4,7%
2003-04	-2,7%	0,2%	0,0%	-2,8%	-46.022	-5,3%
2004-05	-2,5%	0,0%	0,0%	-3,6%	-57.000	-6,2%
2005-06	-1,6%	0,0%	-0,1%	-3,8%	-54.075	-5,4%
2006-07	-1,3%	0,1%	0,0%	-4,2%	-58.984	-5,4%
2007-08	-1,9%	-0,2%	0,0%	-4,1%	-73.134	-6,2%
2008-09	0,7%	-0,3%	-0,1%	-3,4%	-37.447	-3,0%

**Fonte: ABS. Elaboração: Autor**

Bal. Com. – Balança Comercial

Transf. – Transferências

TC – Transações Correntes

## CONCLUSÃO

No presente trabalho foi realizado um estudo sobre os déficits nas transações correntes da Austrália. Por esta variável econômica do país apresentar repetidamente saldos negativos relativamente elevados ao longo do período de análise torna-se interessante o estudo desse caso.

No primeiro capítulo foram vistos os principais conceitos do Balanço de Pagamentos bem como a diversidade de teorias e pensamentos sobre as Transações Correntes que os principais autores debateram, sobretudo ao longo da década de 1990 mostrando que os déficits nessa conta, algumas vezes, trazem preocupações aos formuladores de política apesar de não haver consenso a respeito de que o déficit seja necessariamente ruim a uma economia.

No capítulo seguinte foram apresentadas as características peculiares da economia australiana, sobretudo no que diz respeito à sua história econômica e das amplas mudanças estruturais que tiveram, sobretudo, viés liberal pelo qual passou ao longo dos anos 1980, mais intensamente, e 1990, com menos intensidade. Foi visto também seu desempenho econômico durante o período estudado e a formulação das políticas.

O terceiro capítulo focalizou nas contas externas do país. Foi estudada a composição das mesmas, que mostrou a ampla base primária exportadora do país e importador de bens industrializados e finais e que a conta de Rendas teve uma maior influência nos déficits durante o período estudado. Analisaram-se as principais crises externas que a Austrália enfrentou, em especial a Crise Asiática pela qual o país teve sucesso no seu enfrentamento e praticamente não teve nenhuma repercussão negativa no seu desempenho macroeconômico, o que traz fortes indícios de que o déficit em transações correntes do país podem ser sustentáveis ao longo do tempo.

Ainda no terceiro capítulo apresentou-se o intenso debate a respeito da sustentabilidade do déficit em transações correntes e se esta conta deveria ser preocupação dos formuladores de política. Desde meados da década 1990, a visão mais aceita no país é a dos “adultos que consentem” de que os déficits não são necessariamente ruins e sequer devem ser preocupação dos formuladores de política, caso a economia seja livre de intervenções governamentais e que a política fiscal não seja expansionista.

Aplicou-se também, no terceiro capítulo, o modelo de sustentabilidade de Maka (1997), apresentado previamente no capítulo 1, aos dados australianos e verificou-se

que, segundo o modelo, o país está bem distante de atingir um nível sustentável de déficit, sobretudo quando se leva em conta o histórico da Austrália. É bem verdade, entretanto, que o modelo tem uma base predominantemente quantitativa e que, boa parte dos fatores que atualmente se aceita como importantes para que o país mantenha elevados déficits sejam qualitativos. Isso torna questionável a mera aplicação destes tipos de exercício.

Tais fatores, como mercados financeiros muito bem organizados e sólidos, alta credibilidade dos investidores estrangeiros, economia livre e risco cambial praticamente nulo parecem de fato fazer com que, ao menos até o presente momento, o país possa continuar mantendo saldos negativos nas contas externas. Vale notar que, mesmo com esses elevados déficits o país teve um desempenho macroeconômico muito bom e acima da média dos países desenvolvidos dos anos 1990 até os dias de hoje. Isso corrobora para o entendimento de que os persistentes déficits australianos não se constituem maiores problemas.

Em suma, as peculiaridades institucionais e econômicas da Austrália permitem o país incorrer em altos déficits em transações correntes sem que isso seja necessariamente maléfico à economia. Consequentemente nega-se a teoria do “*one-size-fits-all*”: as particularidades que marcam a economia da Austrália são fundamentais para explicar porque o país é capaz de manter déficits em transações correntes de maneira saudável.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABS. **Australian Bureau of Statistics**. Disponível em: <<http://www.abs.gov.au/>> Acessado em: 10 dezembro 2010

ATTARD, B. **The Economic History of Austrália from 1788: An Introduction**. Economic History. Disponível em: <<http://eh.net/encyclopedia/article/attard.australia>>. Acessado em: 19 Agosto 2010

BANKS, G. **Committing to Trade Liberalisation in Australia**. Agenda, v.5 n.2, pp. 147-64. Disponível em: <[eprints.anu.edu.au/agenda/005/02/5-2-A-2.pdf](http://eprints.anu.edu.au/agenda/005/02/5-2-A-2.pdf)> Acessado em: 25 setembro 2010

BEAN, C. **The Australian Economic ‘Miracle’: A View From The North**. Reserve Bank of Australia. Sydney. Setembro 2000. Disponível em: <<http://www.rba.gov.au/publications/confs/2000/bean.pdf>> Acessado em: 29 setembro 2010

BELKAR, R; et al. **Current Account Deficits: The Australian Debate**. Reserve Bank of Australia, Research Discussion Paper. Sydney, 2007. Disponível em: <<http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2007/pdf/rdp2007-02.pdf>> Acessado em: 20 setembro 2010

BELL, S; QUIGGIN, J. **Beyond Stop/Go: Explaining Australia’s Long Boom**. **Journal of Australian Political Economy**. Sydney, v.61, junho 2008. Disponível em: <[http://www.jape.org/component/option,com\\_repositorio/Itemid,26/func,download/id\\_93/chk\\_d4d3f616135ae1f6e0507cee523d7df9/no\\_html,1/fname,61\\_bell.pdf/](http://www.jape.org/component/option,com_repositorio/Itemid,26/func,download/id_93/chk_d4d3f616135ae1f6e0507cee523d7df9/no_html,1/fname,61_bell.pdf/)> Acessado em; 15 setembro 2010

BLANCHE, N.; SACCONATO, A. **Brasil precisa escolher entre Argentina e Austrália**, Valor Econômico, São Paulo, 06 maio 2010.

BLUNDELL-WIGNALL, A; BULLOCK, M. **Changes in The Characteristics of The Australian Business Cycle: Some Lessons For Monetary Policy From The 1980s and Early 1990s**. RBA Research Discussion Papers, Reserve Bank of Austrália, Sydney, 1992 Disponível em: <[www.rba.gov.au/publications/rdp/1992/pdf/rdp9212.pdf](http://www.rba.gov.au/publications/rdp/1992/pdf/rdp9212.pdf)> Acessado em: 15 setembro 2010

CARTA DO IBRE. **O Financiamento Internacional É Inevitável, o Que Determina a Necessidade de Ajustes Internos**. São paulo. v. 64, n. 2, Fevereiro 2010

CASHIN, P.; MCDERMOTT, C. **Are Australia’s current account deficits excessive?**. Working Paper of the International Monetary Fund, v. 1, 1996.

CÉSPEDES, L.; et. al. **Policy response to external shocks**: the experiences of Australia, Brazil and Chile. Central bank of Chile Working Papers, n. 321, 2005.

CONNOLLY, E; LEWIS, C.. **Structural Changes in The Australian Economy**. Bulletin, Reserve Bank of Australia, Setembro 2010. Disponível em: <<http://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2010/sep/pdf/bu-0910-1.pdf>> Acessado em: 15 setembro 2010

DAWKINS, P. **The Australian Labour Market in The 1990s**. Reserve Bank of Australia. Sydney. Setembro 2010. disponível em: <<http://www.rba.gov.au/publications/confs/2000/dawkins.pdf>> Acessado em: 20 setembro 2010

EDWARDS, S. **Does the current account matter?** National Bureau of Economic Research, 2001.

ESLAKE, S. **An Introduction to The Australian Economy**. Australia and New Zealand Bank Group. Sydney 2002. disponível em: [http://www.anz.com.au/business/info\\_centre/economic\\_commentary/Encyclopedia\\_Americana\\_\(2002%20update\).pdf](http://www.anz.com.au/business/info_centre/economic_commentary/Encyclopedia_Americana_(2002%20update).pdf)> Acessado em: 20 setembro 2010

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Balance of Payments Manual**, v. 5, 1993.

\_\_\_\_\_. **World Economic Outlook Database**. Outubro 2010. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/index.aspx>> Acessado em: 10 dezembro 2010

GILLITZER, C; KEARNS, J. **Long-Term Patterns in Australia's Terms of Trade**. Reserve Bank of Australia. Research Discussion Paper. Sydney, 2005 Disponível em: < <http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2005/pdf/rdp2005-01.pdf>> Acessado em: 20 setembro 2010

GRUEN, D; STEVENS, G. **Australian Macroeconomic Performance and Policies in The 1990s**. Reserve Bank of Australia. Sydney. Setembro 2010. disponível em: <[www.rba.gov.au/publications/confs/2000/gruen-stevens.pdf](http://www.rba.gov.au/publications/confs/2000/gruen-stevens.pdf)> Acessado em: 20 setembro 2010

GRUEN, D.; SAYEGH, A. The Evolution of Fiscal Policy in Austrália. **Oxford Review of Economic Policy**. v. 21, n.4, pp. 618-45. 2005. Disponível em: <[www.treasury.gov.au/documents/1033/PDF/TW\\_2005-04.pdf](http://www.treasury.gov.au/documents/1033/PDF/TW_2005-04.pdf)> Acessado em: 15 outubro 2010

HERITAGE. Index of Economic Freedom. Disponível em: <<http://www.heritage.org/index/>> Acessado em: 10 dezembro 2010

HERMET, F; et all. **Exchange Rate Misalignment and Current Account Sustainability**: The Australian Experience. Journal Of Business and Economic Research, v.2, n.3, 2004

KARUNARATNE, N. **The Polemics and Empirics of The Sustainability of Australia's Current Account Deficit – Revisited.** Discussion Paper Series. University of Queensland. 2008. Disponível em: <<http://www.uq.edu.au/economics/abstract/364.pdf>> Acessado em 12 outubro 2010

KRUGMAN, P.; OBSTFELD, M. **Economia Internacioanal.** 6ª ed. Rio de Janeiro: Pearson, 2004. p. 219-240

LLOYD, C. **From Labourist-Protectionism to Globalisation in Australia: A Case of Necessary Regime Adaptation.** Buenos Aires. 2002, Disponível em: <<http://www.eh.net/XIIICongress/cd/papers/24Lloyd166.pdf>> Acessado em: 15 setembro 2010

MANKIW, N. **Macroeconomia.** 5ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2004. p. 215-250

MENEGUZZI, N. **A Economia da Austrália e Suas Relações Comerciais Com o Brasil.** Porto Alegre. Novembro 2009. Disponível em <<http://hdl.handle.net/10183/25366>> Acessado em: 22 de outubro de 2010.

MAKA, A. **A Sustentabilidade dos déficits em conta corrente.** Brasília. IPEA, 1997

MCLEAN, I. **Australian Economic Growth In Historical Perspective.** The Economic Record, Adelaide, v.80, n. 250, Setembro, 2004

OCDE. **OECD Statistics.** Disponível em: <http://stats.oecd.org/Index.aspx> Acessado em: 10 dezembro 2010

OKAMOTO, J. **Australia's Foreign Economic Policy: a 'State-Society Coalition' Approach and a Historical Overview,** Chiba, IDE Discussion Papers 55, Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization(JETRO) março 2006. Disponível em: <[https://ir.ide.go.jp/dspace/bitstream/2344/142/3/ARRIDE\\_Discussion\\_No.55\\_Okamoto.pdf](https://ir.ide.go.jp/dspace/bitstream/2344/142/3/ARRIDE_Discussion_No.55_Okamoto.pdf)> Acessado em; 15 setembro 2010

PREBISCH, R. **O Desenvolvimento Econômico da América Latina e Seus Principais Problemas.** Revista Brasileira de Economia , 1949

PITCHFORD, J. **The Exchange Rate and Macroeconomic Policy in Australia.** Reserve Bank of Australia, Sydney. Disponível em: <[www.rba.gov.au/publications/confs/1993/pitchford.pdf](http://www.rba.gov.au/publications/confs/1993/pitchford.pdf)> Acessado em: 15 setembro 2010.

RBA. **Reserve Bank of Australia.** Disponível em: <<http://www.rba.gov.au/>> Acessado em: 10 dezembro 2010

REIS, C; CARDOSO, F. A Crucialidade dos Condicionantes Internos: o Desenvolvimento Comparado das Colônias Temperadas Inglesas entre 1850 e 1930.

**Estud. Econ.** São Paulo, v. 39, n. 2, June 2009 . Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-41612009000200004&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-41612009000200004&lng=en&nrm=iso)>. Acessado em: 03 ago 2010

\_\_\_\_\_. **Determinantes da Inflexão das Trajetórias de Desenvolvimento Econômico:** Estudo dos Casos de Austrália, Canadá e Argentina. Julho 2007. Disponível em: <[ww.fipe.org.br/publicacoes/downloads/bif/2007/7\\_23-27-cris.pdf](http://www.fipe.org.br/publicacoes/downloads/bif/2007/7_23-27-cris.pdf)> Acessado em: 13 setembro 2010

SACHS, J. **Current Account and Macroeconomic Adjustment in The 1970s.** Brookings Institution. Harvard. 1981. Disponível em: <<http://www.earth.columbia.edu/sitefiles/file/about/director/documents/BPEA19811TheCurrentAccountandMacroeconomicAdjsustment.pdf>> Acessado em: 15 novembro 2010

SHAN, J; SUN, F. Domestic Saving and Foreign Investment in Australia: A Granger Causality Test. **International Economic Journal.** v.12, n.4, 1998 Disponível em: <[econ.snu.ac.kr/~kiea/IEJ/vol12\\_4/w5.pdf](http://econ.snu.ac.kr/~kiea/IEJ/vol12_4/w5.pdf)> Acessado em 15 setembro 2010.

SIMON, J. Three Australian Asset-price Bubbles, **Asset Prices and Monetary Policy**, Reserve Bank of Australia. 2003. Disponível em: <[www.rba.gov.au/publications/confs/2003/simon.pdf](http://www.rba.gov.au/publications/confs/2003/simon.pdf)> Acessado em: 20 outubro 2010.

SOUZA, N. Desenvolvimento de Outros Países: França, Alemanha, Itália, Portugal, Canadá e Austrália. **Desenvolvimento Econômico.** ed. 5 . São Paulo: Atlas, 2005. Disponível em:<[http://www.nalijsouza.web.br.com/des\\_outr\\_paises\\_ricos.pdf](http://www.nalijsouza.web.br.com/des_outr_paises_ricos.pdf)> Acessado em: 15 setembro 2010