

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

Desempenho da economia brasileira de 1994 a 2005

Mauricio Busnello Furtado
matrícula nº: 105042896

Orientador: Prof. Fábio Freitas

Janeiro de 2010

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

Desempenho da economia brasileira de 1994 a 2005

Mauricio Busnello Furtado
matrícula nº: 105042896

Orientador: Prof. Fábio Fritas

Janeiro de 2010

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu pai e minha mãe, Luiz e Jussara, por todo apoio que me foi dado durante todos esses anos.

RESUMO

O presente trabalho procura fazer uma leitura do desempenho da economia brasileira entre 1994 e 2005, através de uma abordagem do crescimento pelo lado da demanda. Além disso, foram destacadas mudanças estruturais relevantes ocorridas nesse período, que influenciaram de forma decisiva a dinâmica da economia do país. Em especial, se buscou explicar o baixo crescimento econômico vigorado na época.

SUMÁRIO

| | |
|---|----|
| INTRODUÇÃO..... | 9 |
| | |
| CAPÍTULO I - REFORMAS ECONÔMICAS E ESTABILIZAÇÃO DE PREÇOS..... | 10 |
| I.1 - REFORMAS ECONÔMICAS ANTES DE 1994 | 10 |
| I.2 - PLANO REAL E A ESTABILIZAÇÃO DOS PREÇOS..... | 15 |
| | |
| CAPÍTULO II - DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1994 A 1998 | 20 |
| II.1 - DECOMPOSIÇÃO DO CRESCIMENTO PELO LADO DA DEMANDA | 20 |
| II.1.1 - Evolução dos gastos autônomos | 23 |
| II.1.2 - Evolução dos gastos induzidos | 29 |
| II.2 - DESEMPENHO DO SETOR EXTERNO E O BALANÇO DE PAGAMENTOS | 34 |
| II.2.1 - Evolução das exportações e das importações como componentes da demanda..... | 34 |
| II.2.2 - Balanço de pagamentos e restrição externa | 39 |
| II.3 - CONCLUSÕES | 48 |
| | |
| CAPÍTULO III – DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1999 A 2005..... | 50 |
| III.1 - CONSEQÜÊNCIAS DA MAXIDESVALORIZAÇÃO E MUDANÇA DE POLÍTICA ECONÔMICA | 50 |
| III.1 - DECOMPOSIÇÃO DO CRESCIMENTO PELO LADO DA DEMANDA | 52 |
| III.1.1 - Evolução dos gastos autônomos | 56 |
| III.1.2 - Evolução dos gastos induzidos..... | 62 |
| III.2 - DESEMPENHO DO SETOR EXTERNO E O BALANÇO DE PAGAMENTOS..... | 64 |
| III.2.1 - Evolução das exportações e das importações como componentes da demanda..... | 64 |
| III.2.2 - Balanço de pagamentos | 68 |
| III.3 - CONCLUSÕES..... | 71 |

| | |
|----------------------------------|----|
| CONCLUSÃO..... | 73 |
| REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 75 |
| APÊNDICE METODOLÓGICO | 78 |

INTRODUÇÃO

O desempenho da economia brasileira durante o período de 1994 a 2005 se caracterizou pelo seu baixo crescimento. Dessa forma, o presente trabalho procura mostrar quais foram os determinantes dessa performance, através do acompanhamento dos elementos da demanda agregada e da situação externa do país. Para isso, se dividiu o trabalho em três capítulos.

No Capítulo I se fez uma análise descritiva do período prévio de 1990 a 1994, quando ocorreram importantes mudanças estruturais na economia, particularmente em relação à abertura comercial e financeira. E, além disso, destacou-se o Plano Real, que conseguiu dar fim ao surto inflacionário que se manifestava de forma crônica, desde os anos 1980. Desse modo, procurou-se dar uma contextualização histórica da economia brasileira.

O Capítulo II se refere ao período de 1994 a 1998, quando o país adotou a âncora cambial como forma de controle da inflação. Nele, foi feita a decomposição do crescimento entre os componentes da demanda, com a finalidade de se mensurar a contribuição individual de cada um desses componentes ao crescimento. Além disso, se buscou explicitar quais foram os fatores determinantes para o desempenho individual desses elementos da demanda agregada.

Já no Capítulo III, analisa-se o período de 1999 a 2005, quando da alteração da política econômica do país, que passou a se pautar na adoção de câmbio flutuante, no regime de metas de inflação e em geração de superávit primário para controle da capacidade de solvência do governo, aferida pela razão dívida pública/PIB. Nesse capítulo também se fez a decomposição do crescimento entre os componentes da demanda agregada, e o acompanhamento da evolução desses gastos.

CAPÍTULO I: REFORMAS ECONÔMICAS E ESTABILIZAÇÃO DE PREÇOS

Este capítulo procura fazer uma breve análise do período de 1990 a 1994, devido à ampla gama de reformas liberalizantes ocorridas tanto na esfera comercial como na financeira, bem como por conta da estabilização de preços alcançada com o Plano Real. Sendo assim, o que se busca nesse primeiro capítulo é explanar as mudanças econômicas ocorridas no país, que foram introduzidas principalmente a partir de 1990. Assim, se espera contextualizar a análise apresentada nos demais capítulos do trabalho, que se focarão nos anos de 1994 a 2005.

I.1. Reformas econômicas antes de 1994

A década de 80 no Brasil ficou conhecida como a década perdida. De fato, a partir do choque dos juros americanos que atingiram patamares estrondosos em 1982, e com a moratória do México nesse mesmo ano, não só a economia nacional enfrentou um episódio de intensa restrição externa e conseqüentemente de baixo potencial de crescimento econômico, como toda a América Latina se viu diante de uma situação calamitosa, na qual os fluxos de capitais cessaram e só regressariam de forma importante em inícios dos anos 90. Além disso, em muitas dessas economias, particularmente no Brasil, a inflação se tornou um problema sério tendo persistido de forma descontrolada durante longo tempo.

Nesse contexto, ganhou importância uma visão crítica ao modelo desenvolvimentista, em vigor até inícios dos anos 80, em grande parte da América Latina. Este defendia a industrialização por substituição de importações, com ampla intervenção estatal, não só como forte fomentador do desenvolvimento, através de proteção a indústria nacional e de ampla utilização de política industrial, mas também como participante ativo no suprimento de infra-estrutura e de indústria de base.

O novo paradigma de desenvolvimento, contrariamente, via o esgotamento do desenvolvimentismo como responsável pela perda de dinamismo das economias latino-americanas, em especial no que tange à incapacidade de incorporar o progresso técnico e o aumento da produtividade em ritmo razoável. A explicação para isso teria sido a falta de

concorrência decorrente da elevada proteção tarifária e o excesso de presença estatal na economia, que gerou uma estrutura excessivamente diversificada e com pouca competitividade internacional. Ademais, o modelo garantiria margens de lucro elevadas para as empresas, apesar da baixa produtividade.

Desse modo, o novo modelo defendia que o crescimento deveria ser obtido primordialmente através da concorrência. Esta geraria os incentivos à incorporação de novas tecnologias que permitiriam a manutenção do aumento de produtividade e de salários reais, que dinamizariam a economia.

Para tal, a abertura comercial e a privatização seriam os instrumentos. O primeiro, ao reduzir a proteção tarifária e suprimir a não-tarifária da economia, permitiria a entrada de produtos importados no mercado doméstico, o que elevaria a concorrência. O segundo traria uma gestão mais eficiente a variados setores produtivos através da alteração de sua propriedade. Além disso, vários monopólios estatais seriam desfeitos ao longo do processo de privatizações, ampliando ainda mais o ambiente concorrencial.

Esse novo modelo foi adotado pelo Brasil, principalmente a partir de 1990, com a eleição do Presidente Collor, e foi responsável pela execução de reformas estruturais de abertura comercial, de mudanças patrimoniais das empresas estatais, através das privatizações, e da liberalização financeira ocorridas no país nessa época. As duas primeiras se inseriram no contexto da Política Industrial de Comércio Exterior (PICE), posta em prática logo no início do governo Collor, que visava estimular a competição e a competitividade da indústria doméstica.

No caso das privatizações, se criou o Plano Nacional de Desestatização que foi responsável por privatizar trinta e três empresas federais que se encontravam primordialmente nos ramos de siderurgia, petroquímica e fertilizante. Acreditava-se que esse plano iria ajudar bastante no combate à inflação vigente no país, não somente porque geraria modernização e ganhos de eficiência, mas também porque ajudaria no controle das finanças públicas pela geração de receitas extras. Na prática, não obstante, o plano não foi tão amplo como se gostaria e implicou somente na mudança de propriedade das empresas, uma vez que não influenciou no processo de estabilização, que só foi alcançado em 1994, com o Plano Real.

No que se refere à abertura comercial, foram tomadas medidas de intensificação da liberalização das importações, que já vinham sendo adotadas desde finais dos anos 80, concomitantemente à adoção de câmbio livre. Essas liberalizações se constituíram na prática em extinguir as barreiras não-tarifárias¹, incluindo controles quantitativos, e na diminuição das alíquotas de importação, que passaram de uma moda de 40% em 1990, com desvio-padrão de 19,6%, para uma moda de 20% em 1994, com desvio-padrão de 7,9%².

O corolário dessas medidas foi uma diminuição extremamente acentuada da proteção efetiva da indústria, que causou impacto significativo na estrutura produtiva do país no curto período de 1990 a 1994. Como pode ser depreendido de Carneiro (2002), ao se analisar o coeficiente de abertura e o de penetração³ dos setores industriais brasileiros, separados por categorias de uso⁴, pode-se verificar um aumento significativo do coeficiente importado sem uma elevação de mesma magnitude no coeficiente de abertura em todos os setores, à exceção do responsável pela produção de intermediários não-elaborados.

Isso significa que na maioria dos setores houve uma perda de mercado interno que não foi compensada por um ganho de mercado externo. Além disso, esse fato também indica uma diminuição das relações intersetoriais da indústria nacional, o que diminui a capacidade de encadeamento da indústria.

Outro fator interessante que se observa dessa análise é que os setores onde ocorreram as maiores especializações (medido como *proxy* pelo coeficiente de penetração) foram, em ordem decrescente: o de bens de capital, seguido pelo de equipamento de transporte e depois pelo de bens intermediários elaborados. Já os que apresentaram menor grau de especialização, em ordem decrescente, foram os setores de bens de consumo não-duráveis, de bens de consumo duráveis, e o de bens intermediários. Ou seja, houve uma maior especialização nos setores mais dinâmicos da economia.

¹ É fruto dessa política o fim do chamado Anexo C, responsável pela suspensão da importação de cerca de 1300 produtos que possuíam similar nacional, e dos regimes especiais de importação, com pouquíssimas exceções como a Zona Franca de Manaus.

² Informações retiradas de Giambiagi et al (2005).

³ O coeficiente de abertura (ou coeficiente exportado) corresponde ao valor das exportações dividido pelo valor da produção ($X/\text{produção}$); já do coeficiente de penetração (ou coeficiente exportado) corresponde ao valor das importações sobre o valor da produção ($M/\text{produção}$).

⁴ No trabalho de Carneiro (2002) os setores industriais estão distribuídos entre as seguintes categorias de uso: bens de consumo não-duráveis; bens de consumo duráveis; bens intermediários elaborados; bens intermediários; bens de capital; e equipamento de transporte.

Esse movimento de reestruturação produtiva de deslocamento dos setores mais dinâmicos para aqueles que agregam menos valor, pode ser mais bem caracterizado quando se utilizam os coeficientes importado e exportado para verificar o desempenho dos setores por intensidade de fator que, tal qual a análise anterior, também consta no trabalho de Carneiro (2002). Nesse caso, os setores são divididos entre intensivos em tecnologia, capital, mão-de-obra e recursos naturais.

Assim, observa-se que houve uma elevação maior do coeficiente de penetração no setor intensivo em tecnologia, seguido pelos setores intensivo em capital e em mão-de-obra, cujos coeficientes variaram no mesmo montante, e por último, pelo intensivo em recursos naturais. Quando se observa o coeficiente de abertura, nota-se que este só apresentou maior variação que o importado no setor intensivo em recursos naturais, nos demais, a variação do coeficiente exportado foi inferior ao do importado, com ênfase para o setor intensivo em tecnologia, em primeiro lugar, e o de bens de capital, em segundo.

Juntando as informações setoriais, por intensidade de fator e por categorias de uso, Carneiro (2002) chega a conclusão que a abertura provocou uma especialização nos setores mais intensivos em tecnologia e capital, que correspondem majoritariamente aos produtores de bens de capital, de insumos intermediários elaborados e de bens de consumo duráveis. Já os setores intensivos em mão-de-obra e recursos naturais que, na maioria dos casos, são os responsáveis pela produção de bens de consumos não-duráveis e insumos intermediários não-elaborados, permaneceram mais diversificados, com maior peso para o setor de recursos naturais.

O autor concluiu, em suma, que houve uma regressão da estrutura produtiva do país com perda de elos das cadeias produtivas principalmente nos setores de maior dinamismo. Este fenômeno inclusive será a marca da década de 90, se acelerando na segunda metade dela, em especial até 1998, devido à abertura da economia e à intensa apreciação cambial em vigor de 1994 a 1998, como será visto mais à frente.

As alterações de rumo nas políticas de comércio exterior e o processo de privatização, que culminaram na reestruturação produtiva, descritos anteriormente, não foram as únicas mudanças ocorridas na economia brasileira, contudo. Como dito anteriormente, orientações liberalizantes também foram aplicadas à conta de capitais do balanço de pagamentos no início da década, o que permitiu maior integração financeira

entre o Brasil e o resto do mundo, e principalmente a reinserção do país como destino dos fluxos internacionais de capitais que haviam praticamente cessado após a moratória mexicana de 1982.

Na verdade, segundo Carneiro (2002), o retorno desses fluxos de capitais à periferia do sistema, da qual o Brasil faz parte, pode ser explicado principalmente pela liberalização da conta de capitais, ocorrida primeiramente nos mercados centrais e posteriormente nos emergentes. Além desses fatores, o autor também destaca a queda da taxa nominal e real de juros nos países centrais como componente cíclico relevante, e aponta como fator coadjuvante o crescimento da poupança financeira em conjunto com um aumento de importância dos investidores institucionais, que buscaram diversificar e elevar a rentabilidade dos investimentos, dirigindo-os para os países periféricos que possuíam taxas de juros mais atrativas.

No caso particular do Brasil, a partir de 1991, ocorreram mudanças institucionais referentes aos fluxos de capitais⁵ com o objetivo de adaptar as normas em vigor no país à realidade das economias centrais. Nesse sentido, a conversibilidade da conta de capitais se ampliou de forma significativa, o que fez com que o investimento no país se tornasse particularmente atrativo, em especial pelo diferencial da taxa de juros praticada internamente frente às taxas vigentes nos países centrais.

Destarte, fica evidente por que de 1990 a 1994, principalmente a partir de 1992, houve uma entrada grande de fluxos de capitais que possibilitaram inclusive um acúmulo substancial de reservas, apesar do desempenho na conta de transações correntes não ter sido muito favorável, como pode ser depreendido da Tabela 1. Ademais, esse aumento de entrada de capitais elevou bastante o passivo externo bruto da economia, especialmente o de curto prazo, tornando a situação externa delicada devido à natureza volátil desse tipo de investimento, o que causou alguns problemas nos anos subseqüentes a 1994. Entretanto, destaca-se que essa elevação das reservas se mostrou um fator fundamental para o Plano Real, como se verá a seguir.

⁵ Dentre as medidas de flexibilização da conta de capitais se encontram: ampliação dos repasses bancários para setores como comércio e serviços, quando anteriormente só se podia fazer repasses à indústria; a possibilidade de captação externa por meio de títulos de renda variável (os *depository receipts*); a possibilidade de aquisição de ativos no exterior, por meio dos fundos de investimento e da Carta Circular n. 5; dentre outras.

Tabela 1 - Desempenho do Balanço de Pagamentos de 1990-1994 (em US\$ milhões)

| Ano | Transações correntes - saldo | Conta capital e financeira - saldo | Resultado global do balanço de pagamentos | Reservas internacionais - liquidez internacional |
|------|------------------------------|------------------------------------|---|--|
| 1990 | -3.783,72 | 4.592,49 | 480,7 | 9.973,00 |
| 1991 | -1.407,46 | 163,006 | -369 | 9.406,00 |
| 1992 | 6.108,83 | 9.947,32 | 14.670,20 | 23.754,00 |
| 1993 | -675,8839 | 10.495,24 | 8.708,80 | 32.211,00 |
| 1994 | -1.811,23 | 8.692,21 | 7.215,20 | 38.806,00 |

Fonte: Banco Central do Brasil

I.2. Plano Real e a estabilização dos preços

Após a explanação das reformas econômicas ocorridas no período de 90 a 94 e suas implicações na economia do país, passará a se falar sobre o Plano Real e os requisitos para sua implantação com sucesso. Como se sabe, após período prolongado de inflação descontrolada e de diversos planos fracassados, o Real conseguiu combater o processo inflacionário de modo consistente.

Esse plano diagnosticava a inflação principalmente como decorrente do financiamento dos déficits do governo, sem desconsiderar, todavia, seu caráter inercial, que era visto também como um componente importante. Assim, a inflação seria combatida pelo plano em três fases: a primeira procurava estabelecer o ajuste fiscal do governo; a segunda consistiu na introdução de uma unidade de conta estável na economia, por meio da Unidade Real de Valor (URV), que seria responsável pelo combate da parcela inercial da inflação; e a terceira contemplava a reforma monetária, que colocaria em circulação a moeda estável, o Real.

De acordo com os idealizadores do plano, a situação fiscal do governo era motivo de preocupação pelo fato de que o bom desempenho primário (Tabela 2), apresentado nos anos anteriores, ter dependido da alta inflação que vigorou no período. De acordo com Bacha (1994), que foi o elaborador dessa idéia, haveria no momento do estabelecimento do orçamento, um déficit muito superior ao que vigorava no fim do ano fiscal, porque as receitas estariam bem protegidas de variações no nível de preços, devido a um mecanismo amplo de indexação, preservando seu poder de compra real, enquanto que as despesas

seriam corroídas pela inflação. Desse modo, existiria um forte desequilíbrio fiscal *ex ante* que não se verificaria *ex post*⁶.

Tabela 2 - NFSP - com desvalorização cambial (% PIB)

| Ano | NFSP – operacional | NFSP - primário | NFSP - juros reais |
|------|--------------------|-----------------|--------------------|
| 1990 | -1,32 | -4,69 | 3,36 |
| 1991 | 0,19 | -2,71 | 2,90 |
| 1992 | 1,74 | -1,58 | 3,32 |
| 1993 | 0,80 | -2,18 | 2,98 |
| 1994 | -1,57 | -5,64 | 4,07 |

Fonte: Banco Cental

Sendo assim, na primeira fase do plano, em 1993, foi lançado o Programa de Ação Imediata (PAI), que de acordo com Barros de Castro (2005, p. 151) “visava, basicamente, redefinir a relação da União com os estados e municípios e do Banco Central com os bancos estaduais e federais, além de promover amplo combate à sonegação”, criando condições para haver corte de gastos em despesas de investimento e pessoal. No âmbito da receita, criou-se o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira, que apresentava facilidade de recolhimento e ampla base de incidência.

Outra medida adotada foi a criação do Fundo Social de Emergência (FSE), que desvinculava as receitas da União, procurando contornar o problema do excesso de rigidez dos tributos estipulado pela Constituição de 1988. Dessa forma, determinou-se que o fundo corresponderia a 20% da receita, dos quais 15% se referiam a receitas já existentes e 5% a aumento de carga tributária. Visava-se com isto flexibilizar as despesas, para que o governo tivesse como compensar o possível aumento do déficit, decorrente do processo de estabilização, com uma redução de despesas.

Além desses fatores, Carneiro (2002) destaca que o Plano Real, por se basear na estabilização por meio da utilização de âncora cambial, dependia basicamente de condições adequadas de financiamento do balanço de pagamentos e do setor público. Já foi visto que no caso do primeiro, o retorno dos fluxos de capitais no início da década, decorrente da

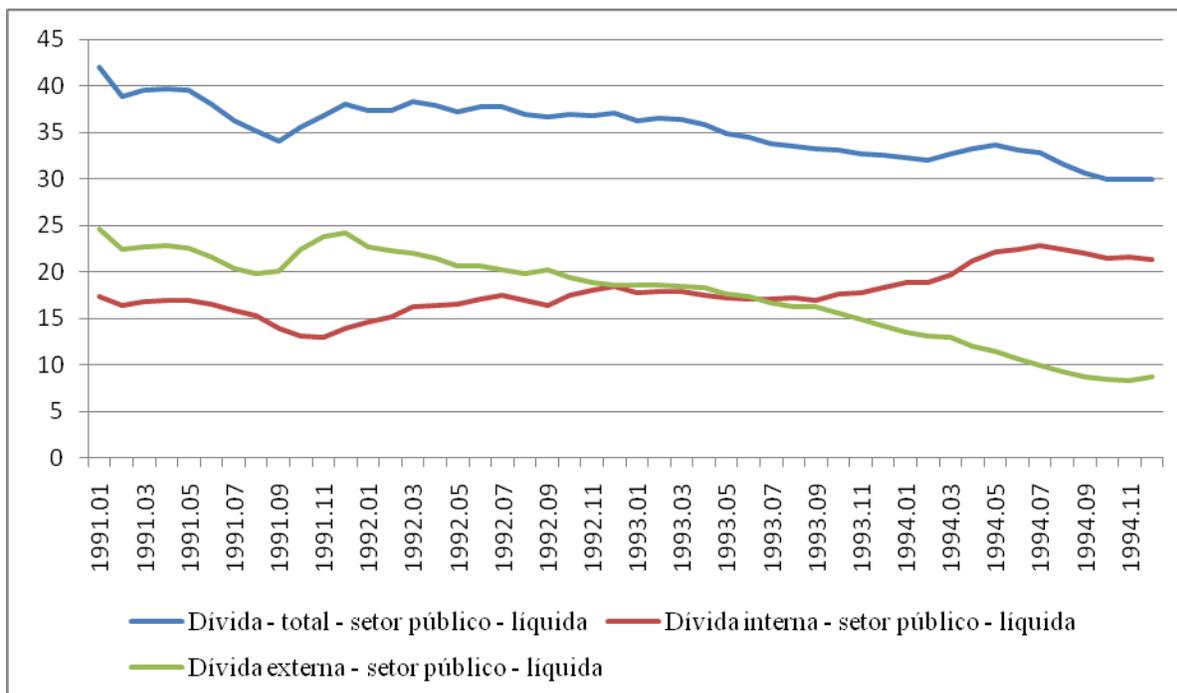
⁶ O mecanismo pelo qual as contas públicas seriam beneficiadas pela inflação recebeu o nome de Efeito Bacha (1994). Segundo o autor, o orçamento apresentava bom desempenho em primeiro lugar porque embutia uma previsão inflacionária abaixo da que se verificava, e em segundo porque vários gastos eram adiados o que fazia o valor das despesas se depreciarem ainda mais em termos reais.

liberalização financeira, desempenhou papel primordial, acarretando em aumento importante nas reservas do país (Tabela 1) que assegurou a manutenção do valor externo da moeda, por dar folga ao balanço de pagamentos.

No caso do segundo, o autor defende que a ausência de crises de confiança sobre a dívida pública também seria um importante requisito para o programa de estabilização via âncora cambial. Portanto, uma situação de dívida pública em patamar baixo e/ou pequeno déficit público serviria como garantia de não desencadeamento de desequilíbrios nas finanças públicas. Como visto anteriormente, NFSP, apesar de ser superavitária no conceito primário, apresentava os problemas levantados por Bacha (1994) que poderiam, após a estabilização, voltar a desequilibrá-la. Visando contornar esse problema foram implementados o PAI e o FSE, conforme explicitado acima.

Já a situação da dívida pública era bastante favorável. De fato, como pode ser observado pelo Gráfico 1, a dívida líquida do setor público sofre redução de um patamar de 42% do PIB no primeiro mês de 1991, para 32% em fevereiro de 1994, alcançando 30% em dezembro desse mesmo ano. Isso se verificou porque, apesar da elevação da dívida interna líquida de 17,43% para 21,32% de janeiro de 1991 a dezembro de 1994, a dívida externa líquida caiu de 24,58% do PIB, para 8,69% nesse mesmo período, o que também contribuiu para as contas externas.

Gráfico 1 - Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) - mensal



Fonte: Banco Central do Brasil

O comportamento da dívida externa líquida pode ser explicado pela elevação das reservas internacionais e pela redução da dívida externa bruta devido à sua renegociação no âmbito do Plano Brady⁷. Sendo assim, visto que as condições para se estabilizar o valor da nova unidade monetária tanto interna quanto externamente estavam asseguradas, bastava resolver o problema da indexação.

A segunda fase do Plano Real foi uma resposta a esse problema. Com efeito, nela se introduziu a URV, em inícios de 1994, que serviu como unidade de conta estável da economia, na qual o governo passou a referenciar preços chave, como os salários, as suas receitas, as tarifas públicas e o câmbio, com paridade em relação ao dólar. Dessa forma, a URV passou a servir como indexador de grande parte da economia, conforme outros preços e contratos passavam a utilizá-la como referência.

O passo seguinte, então, foi o da reforma monetária, abordada na terceira fase do plano de estabilização. Assim, no dia primeiro de julho de 1994, a antiga moeda foi

⁷ O Plano Brady consistiu em um plano de reestruturação da dívida externa de diversos países. No caso do Brasil, o acordo foi concluído no início de 1994.

substituída pela URV, que passou a circular com o nome de Real, exercendo plenamente as funções da moeda. A partir de então, a nova moeda foi mantida (ancorada) em patamar apreciado frente ao dólar, como forma de combater a inflação.

Cabe assinalar, todavia, que o instrumento da âncora cambial foi bastante favorecido pela abertura comercial que ocorreu na economia do país no período anterior ao Plano Real. De fato, com o mercado doméstico mais aberto para produtos importados, a apreciação intensificou o impacto da apreciação do câmbio sobre o controle dos preços internos.

Como sabido, o plano de estabilização levado a cabo foi bem sucedido, apesar de criar novas dificuldades para o país, em especial devido ao déficit crônico em transações correntes e a forma de financiá-lo. Não obstante, essa temática será abordada no próximo capítulo, que visa apresentar o desempenho da economia brasileira de 1994 a 1998.

CAPÍTULO II: DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1994 A 1998

Neste segundo capítulo, procurar-se-á fazer uma análise da economia do país no período de 1994 a 1998, como o título sugere. Para tanto, foi feita a decomposição do crescimento do PIB entre seus elementos da demanda por setor institucional, dividindo-se os gastos entre autônomo e induzido, seguindo a proposta de Serrano (2001) e utilizando a metodologia adotada por Dweck e Freitas⁸ (2009).

Dessa forma, será verificado o padrão de crescimento econômico do país e os fatores que contribuíram para a ocorrência desse padrão. Ressalta-se que os dados utilizados para fazer a decomposição, bem como as tabelas apresentadas ao longo do presente trabalho, estão amplamente baseados no trabalho de Dweck e Freitas (2009). Feita essa observação, passar-se-á aos dados obtidos por meio da decomposição do PIB.

II.1. Decomposição do crescimento pelo lado da demanda

A Tabela 3, abaixo, apresenta a contribuição individual de cada gasto no crescimento do PIB brasileiro, no período de relevo.

⁸ Para maiores informações acerca da metodologia de decomposição utilizada neste trabalho olhar Apêndice metodológico.

Tabela 3 - Decomposição do crescimento 1994-1998

| Gasto | Setor Doméstico | | Setor Externo | Variação de Estoques | Total | Gasto Autônomo | Supermultiplicador | Variação de Estoques |
|---------------------------------------|-----------------|---------|---------------|----------------------|--------|----------------|--------------------|----------------------|
| | Público | Privado | | | | | | |
| Consumo do Governo | 14,73% | | | | 14,73% | 14,73% | | |
| Investimento do Governo | -2,05% | | | | -2,05% | -2,05% | | |
| Investimento das Empresas Estatais | -2,78% | | | | -2,78% | -2,78% | | |
| Investimento Residencial das Famílias | | -0,03% | | | -0,03% | -0,03% | | |
| Consumo de Duráveis das Famílias | | 3,24% | | | 3,24% | 3,24% | | |
| Consumo de Não-Duráveis das Famílias | | 9,05% | | | 9,05% | | 9,05% | |
| Investimento Privado | | -1,08% | | | -1,08% | | -1,08% | |
| Coefficiente de Conteúdo Doméstico | | | 0,38% | | 0,38% | | 0,38% | |
| Exportações | | | -5,71% | | -5,71% | -5,71% | | |
| Variação de Estoques | | | | 0,43% | 0,43% | | | 0,43% |
| Total | 9,90% | 11,18% | -5,33% | 0,43% | 16,19% | 7,40% | 8,35% | 0,43% |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

Percebe-se pela Tabela 3, que o crescimento foi liderado pelo gasto corrente do governo, que contribuiu 14,73% dos 16,19% da variação do PIB. Outra variável que apresentou papel significativo para o crescimento foi o consumo de bens não-duráveis das famílias que se elevou 9,05%. Quanto aos impactos negativos, as exportações protagonizaram tendo sido responsáveis por uma redução de 5,71%.

Dessa forma, percebe-se que o setor doméstico foi o grande indutor do crescimento, dentro do qual o setor privado representou uma parcela um pouco maior que o setor público. Isso ocorreu devido à contribuição negativa desempenhada pelos investimentos públicos e investimentos de empresas estatais que serviram de contraponto ao aumento do

gasto de consumo do governo. Além disso, o setor privado se beneficiou do incremento no gasto em bens de consumo não-duráveis das famílias.

Já o setor externo teve papel negativo no crescimento devido às exportações, como mencionado anteriormente, visto que o coeficiente de conteúdo doméstico se elevou levemente. Esse padrão que vigorou no âmbito do setor externo é claramente reflexo da política cambial adotada no período e do comportamento dos preços das exportações e importações do país, como será visto mais à frente.

Da ótica do tipo de gasto, se autônomo ou induzido, o segundo contribuiu mais que o primeiro. Com efeito, como já foi dito, o consumo induzido se elevou muito no período compensando em ampla margem o desempenho negativo do investimento privado que contribuiu negativamente em 1,08%. Sendo assim, houve um incremento bastante relevante dos gastos induzidos decorrentes da elevação do supermultiplicador.

Nota-se, ademais, um desempenho medíocre do crescimento do PIB que teve uma média de 3,24% ao ano, bem abaixo, portanto, do que se esperaria de uma economia no estágio de desenvolvimento do Brasil. Quando se olha para a Tabela 4, logo abaixo, que diz respeito à evolução das variáveis da Tabela 3, ano a ano, nota-se, em primeiro lugar, que o crescimento do PIB mostrou uma desaceleração num primeiro momento, passando de um aumento de 5,33% em 1994, e 4,48% em 1995, para 2,15% em 1996. Em 1997 o crescimento se recuperou um pouco indo para 3,38%, pouco acima da média do período, e finalmente caiu para 0,04% em 1998, ano em que ficou praticamente estagnado.

Ressalta-se, além disso, que o desempenho acumulado de 1994 a 1998 do investimento, tanto autônomo quanto induzido (excluindo-se o investimento residencial), contribuiu negativamente na ordem de 5,90%, com destaque principalmente para o decréscimo do investimento público. No caso deste, que pode ser dividido entre investimento do governo e investimento das estatais, houve participação negativa de 2,05% e 2,78%, respectivamente.

Tabela 4 - Decomposição do crescimento ano a ano: 1994-1998

| Ano | Gasto Autônomo | | | | | Gasto Induzido | | | | ΔE | g(PIB) |
|------|-----------------|--------|--------|--------|------------|----------------|-----------------|--------|-----------|------------|--------|
| | Setor Doméstico | | | | | Setor Externo | Setor Doméstico | | | | |
| | Cbdf | Irf | Cgov | Igov | I estatais | X | CD | Cbndf | I privado | | |
| 1994 | 2,80% | 0,76% | 2,50% | 0,51% | -1,32% | -1,05% | -0,14% | -2,98% | 3,79% | 0,45% | 5,33% |
| 1995 | 2,48% | -1,28% | 9,06% | -2,65% | -0,03% | -4,28% | 0,86% | 4,50% | -3,32% | -0,92% | 4,42% |
| 1996 | -0,44% | -0,31% | -1,17% | 0,06% | 0,14% | -1,26% | 0,94% | 5,87% | -2,80% | 1,10% | 2,15% |
| 1997 | 0,76% | 0,80% | 1,08% | -0,47% | 0,21% | 1,10% | -1,49% | 0,30% | 0,34% | 0,75% | 3,38% |
| 1998 | -2,51% | 0,00% | 1,75% | 0,70% | -1,49% | 0,27% | 0,21% | 1,24% | 0,84% | -0,97% | 0,04% |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

Após essa breve exposição dos dados sobre a contribuição individual ao crescimento do produto dos distintos componentes da despesa, passar-se-á à análise específica de cada um deles, dividindo-os entre gasto autônomo e induzido. O primeiro consta no tópico que se segue, enquanto o segundo será apresentados no tópico subsequente.

II.1.1. Evolução dos gastos autônomos

A evolução da taxa de crescimento dos gastos autônomos pode ser vista na Tabela 5. Dela, depreende-se que, em 1994 e 1995, houve um aumento significativo do gasto autônomo, que foi puxado pelo gasto privado e público, que compensaram o desempenho das exportações, que caíram durante esse biênio. Em 1996, ocorreu uma queda tanto no gasto privado quanto no público, e as exportações continuaram negativas, fazendo com que a despesa autônoma apresentasse decréscimo nesse ano. O desempenho de 1997 é exatamente o oposto do ano anterior, com as três variáveis em questão apresentando crescimento. Já em 1998, o gasto público e as exportações continuaram a crescer, enquanto o gasto privado se retraiu.

Tabela 5 - Taxa de crescimento dos gastos autônomos

| Ano | Gasto autônomo | Privado | Cbdf | Irf | Público | Cgov | Igov | I estatais | X |
|-----------|----------------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|------------|---------|
| 1994 | 4,53% | 16,30% | 21,93% | 8,37% | 3,51% | 6,54% | 8,31% | -33,33% | -4,60% |
| 1995 | 3,50% | 4,87% | 16,39% | -13,40% | 13,15% | 22,94% | -40,93% | -1,24% | -20,35% |
| 1996 | -3,06% | -2,88% | -2,49% | -3,72% | -1,76% | -2,41% | 1,53% | 5,74% | -7,56% |
| 1997 | 3,80% | 6,40% | 4,56% | 10,36% | 1,58% | 2,35% | -12,48% | 8,34% | 7,37% |
| 1998 | -1,37% | -9,83% | -14,64% | 0,00% | 1,83% | 3,77% | 21,55% | -53,93% | 1,68% |
| 1994-1998 | 7,39% | 13,63% | 23,51% | -0,29% | 19,01% | 35,75% | -30,89% | -65,25% | -23,31% |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

Quando se foca especificamente na despesa pública, se observa que sua elevação ao longo do período analisado ocorreu por conta do aumento do gasto de consumo do governo que mais que compensou a queda nos investimento do governo e das estatais. Contudo, note que em termos de gastos correntes do governo, ocorre um salto em 1995, quando eles aumentaram quase 23%. Em 1996, esse gasto decresceu e nos anos subsequentes voltou a se elevar.

A Tabela 6, abaixo, mostra que a NFSP saiu de uma situação bastante superavitária no conceito primário em 1994, da ordem de 5,64% do PIB, para um superávit de 0,26%, ou seja, houve uma deterioração bastante significativa do desempenho primário do governo. Nos dois anos subsequentes, houve uma pequena piora ocorrendo déficits de aproximadamente 0,1% em cada ano, e em 1998 a NFSP no conceito primário ficou praticamente equilibrada.

Tabela 6 - NFSP - com desvalorização cambial (% PIB)

| Ano | NFSP - operacional | NFSP - primário | NFSP - juros reais |
|------|--------------------|-----------------|--------------------|
| 1994 | -1,57 | -5,64 | 4,07 |
| 1995 | 5,00 | -0,26 | 5,26 |
| 1996 | 3,40 | 0,10 | 3,30 |
| 1997 | 4,31 | 0,96 | 3,35 |
| 1998 | 7,40 | -0,02 | 7,42 |

Fonte: Banco Central

A despesa com juros por sua vez, após se elevar de 4,07% para 5,26%, se reduziu para a ordem de 3,3% no biênio seguinte. Em 1998, o gasto com juros aumenta espetacularmente, devido à tentativa de conter a corrida especulativa contra o real, como será visto mais a frente, quando será falado do desempenho externo da economia.

Acerca do déficit do governo, Giambiagi (2002) afirma que, ao se comparar a média anual⁹ de NFSP operacional do período de 1991-1994 (Tabela 2) com a de 1995-1998, o resultado primário passa de um superávit da ordem de 2,9% do PIB para um déficit de 0,2%, o que implica em uma deterioração da ordem de 3,1%. A despesa com juros, por sua vez, saiu de uma média 3,3% para 4,9% do PIB, ou seja, uma piora de 1,3%. Como consequência, a NFSP que na média de 1991-1994 ficou em 0,4%, se elevou consideravelmente para 5,1% do PIB, uma piora de 4,7%.

Ainda de acordo com o autor, os principais fatores responsáveis pela piora primária das contas públicas foram os gastos previdenciários e assistenciais, devido a um forte aumento do número de beneficiários, e especialmente por conta dos valores reais dos benefícios. Já Carneiro (2002), acrescenta que, além dos gastos com previdência, outro importante responsável pelo desequilíbrio fiscal foi a conta de outras despesas correntes de capital, que não está sujeita a vinculações, o que sugeriria que o FSE pode ter sido utilizado como manobra de alocação de despesas ao invés de contenção delas.

O que fica evidente do que foi dito acima é que o desempenho primário da NFSP refletiu bem a elevação dos gastos correntes observadas no período, o que implica, em primeiro lugar, que as reformas tomadas no contexto do Plano Real para melhorar a situação fiscal do setor público, como o FSE e o PAI, não foram suficientes. E, em segundo lugar, ao contrário do que se pensava, a persistência do déficit público não impossibilitou a estabilização, que, como se sabe, foi alcançada.

De qualquer forma, quando se olha o consumo do governo como um componente da despesa autônoma e, por conseguinte, como um indutor do crescimento, o que se observa foi o relatado anteriormente (Tabela 3), isto é, que ele contribuiu com a maior parcela do crescimento do PIB no período, dentre todos os componentes individuais da demanda. Como pode ser visualizado nas Tabelas 4 e 5, fora o ano de 1996, no qual o gasto corrente

⁹ Giambiagi utiliza a média anual entre os dois períodos porque, segundo ele, poderia ocorrer uma distorção nas estatísticas anuais, particularmente por conta do ano de 1994, devido ao processo de estabilização. Sendo assim, o autor prefere comparar as médias de 1991-1994 e de 1995-1999.

do governo decresceu e, conseqüentemente, contribuiu negativamente para o crescimento, em todos os demais anos ele se elevou, com destaque para 1994 e principalmente 1995, quando cresceu mais de 23% em relação ao ano anterior, e contribuiu com um pouco mais de 9% para o incremento do PIB.

As outras despesas públicas que fazem parte da demanda, isto é, investimento do governo e investimento das estatais, apresentaram comportamento oposto ao do gasto corrente. De fato, é mostrado na Tabela 5 que houve um decréscimo acumulado no período de 1994 a 1998, da ordem de 30,89% no investimento do governo, e de 65,25% do investimento das estatais.

No caso desses investimentos, essa diminuição foi proveniente de uma política de contenção desses gastos com a finalidade de compensar os déficits fiscais que ocorreram no período, principalmente por conta do comportamento das despesas correntes, que, como vimos anteriormente, se elevaram bastante. Além disso, essa redução também refletiu a dominância liberal na política econômica do país, que, como destacado no capítulo anterior, ganhou espaço, principalmente, a partir do governo Collor, e procurava redefinir o papel do Estado, não cabendo a este intervir na economia como ator direto.

Particularmente no caso dos investimentos estatais, pode-se inferir que as privatizações assumiram um duplo papel na redução dessas inversões. Um efeito imediato seria causado pela própria diminuição no número dessas empresas, que fez com elas passassem a assumir uma participação mais tímida na economia nacional. Com efeito, no período que vai de 1994 a 1998 ocorreram privatizações em diversos setores de utilidade pública do país, em especial no de telecomunicações e o de energia elétrica, o que caracteriza bem a redução das estatais. O outro aspecto se refere ao fato de que, frente à expectativa de serem privatizadas, as estatais passaram a reduzir investimentos, esperando que o setor privado, após tomar a propriedade delas, se encarregasse de retomá-los.

Em relação ao consumo de bens duráveis e ao investimento residencial das famílias, que dependem consideravelmente da condição de crédito da economia, se verificou uma grande elevação em 1994, com crescimento em relação ao ano anterior de 21,93% e 8,37%, respectivamente. Nesse sentido, a estabilização promovida pelo Plano Real impactou de forma categórica.

Em primeiro lugar, o controle inflacionário permitiu calcular de forma mais acurada os compromissos financeiros concedidos pelos bancos às famílias, o que gerou uma propensão maior ao endividamento destas, e, por conseqüência, elevou a demanda por crédito que anteriormente estava reprimida. Em segundo lugar, a estabilização reduziu o lucro dos bancos decorrentes da gestão de moeda indexada, fazendo com que estes procurassem novas fontes de receita, o que se consubstanciou, na prática, em elevar a oferta de crédito ao consumidor.

Essa combinação de fatores foi responsável pelo *boom* de crédito ocorrido na economia que gerou a expansão do investimento residencial de 1994 e a elevação bastante acentuada do consumo de bens duráveis apresentada nesse mesmo ano e que persistiu em 1995. Vale notar que esse fato se verificou apesar da política restritiva de aumento de juros e de depósito compulsório posta em prática pela autoridade monetária, quando da estabilização em 1994, que já esperava um surto de expansão da demanda em função da diminuição inflacionária, devido à experiência do Plano Cruzado, de 1986, que já havia apresentado esse padrão.

No entanto, como mostra a Tabela 5, esse surto expansivo dos gastos autônomos privados começou a desacelerar fortemente já em 1995. Nesse ano, o país começou a perder reservas significativamente, devido à saída de capitais causada pela incerteza dos investidores nos países latino-americanos por causa da crise do México¹⁰, como se verá mais adiante. Frente a esse cenário o Banco Central (BC) elevou radicalmente os juros, gerando uma onda de inadimplência na economia que acabou por deteriorar a situação patrimonial dos bancos nacionais, o que promoveu a reversão do surto expansivo inicial.

De fato, em 1995, os investimentos residenciais das famílias apresentaram desempenho bastante negativo, enquanto que o consumo de duráveis se elevou de maneira vigorosa, mas já desacelerando em relação ao ano anterior (Tabela 5). No ano de 1996, todavia, os gastos autônomos privados decresceram, com desempenho negativo em seus dois componentes.

¹⁰ A fuga de capitais dos países latino-americanos devido à aversão proveniente da crise do México recebeu o nome de efeito-tequila.

No caso dos bancos nacionais, o problema da inadimplência gerou graves conseqüências patrimoniais¹¹ que só foram resolvidas com a intervenção do BC, que atuou como prestador de última instância e promoveu o Programa de Estimulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), no caso dos bancos privados. Esse programa concedeu uma linha especial de assistência financeira que permitiu a reorganização societária do sistema, promovendo fusões, transferências acionárias e a abertura para atuação dos bancos estrangeiros.

No caso dos bancos públicos estaduais, o governo lançou o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes), que correspondia a empréstimos da União para cobrir as dívidas desses bancos, vinculados a posterior privatização destes. Adicionalmente, o BC ampliou os requisitos de capital para a constituição de bancos e melhorou o acompanhamento e monitoramento do nível de risco do sistema. Desse modo, procurou-se fazer com que o sistema financeiro nacional se tornasse mais robusto, Giambiagi (2005).

A partir de 1997, o gasto privado autônomo apresentou uma elevação relevante de 6,40% em relação a 1996, com desempenho positivo do consumo de bens duráveis e um aumento bastante significativo do investimento residencial, apesar da condição de crédito continuar deteriorada. Entretanto, esse surto expansivo também foi curto com duração de apenas um ano. Com efeito, já em 1998 ocorreria uma redução muito forte dos gastos privados autônomos da ordem de 9,83% em relação ao ano anterior, causado novamente por uma elevação considerável dos juros internos, outra vez por conta da situação externa, como se verá mais a frente (Tabela 5).

Sendo assim, quando olhamos o impacto da despesa privada autônoma no crescimento econômico acumulado do período de 1994 a 1998, vê-se que ela contribuiu com 3,21% desse crescimento, por conta da participação do consumo de duráveis que contribuiu 3,24%, enquanto que o investimento residencial contribuiu negativamente em 0,03%. Além disso, depreende-se da análise que essas variáveis foram bastante voláteis apresentando pequenos surtos expansivos seguidos de decréscimos significativos, o que

¹¹ De fato, nos anos de 1995 a 1997 ocorreram as crises do banco Econômico, Nacional e Bamerindus, fora os problemas nos bancos públicos estaduais, em especial Banerj e Banespa.

ficou bastante evidente no caso do investimento residencial, que cresceu na casa de 8% em 1994, se reduziu em torno de 13% em 1995, para voltar a se elevar em 10% em 1997.

As exportações serão tratadas em uma seção mais a frente quando serão tratadas questões de balanço de pagamentos, e inserção externa da economia nacional.

II.1.2. Evolução dos gastos induzidos

Os gastos induzidos, como o nome sugere, são gastos que dependem do nível de atividade e da renda associada. No caso do consumo de bens não-duráveis (*proxy* do consumo induzido), assumiu-se a seguinte função, $C = cY$, onde c é a propensão marginal a consumir e Y é a renda, já o investimento privado é dado por $I = hY$, onde h é a propensão a investir, e as importações são uma função do gasto interno da seguinte forma, $M = (1 - \mu)(C_{bndf} + C_{bdf} + C_{gov} + I_{rf} + I_{estatatis} + I_{gov} + I_{privado} + X)$ ¹², onde μ é o coeficiente de conteúdo doméstico (isto é, a propensão a gastar em bens e serviços produzidos domesticamente). Portanto, nesse tópico procurar-se-á acompanhar a evolução dos gastos induzidos, bem como de seus parâmetros c , h e μ , que vão determinar o montante desses gastos - dado um valor de Y - e do supermultiplicador, uma vez que este é uma função daqueles¹³. O coeficiente de conteúdo doméstico será abordado em maiores detalhes no tópico seguinte, referente ao setor externo.

A evolução das variáveis referidas acima pode ser vista nas Tabelas 7 e 8 abaixo. Delas se depreende que houve incremento de 8,35% do supermultiplicador, devido principalmente ao aumento da propensão a consumir, da ordem de 7,16%, já que a propensão a investir se reduziu na ordem de 5,45%, no período acumulado de 1994 a 1998, e o conteúdo doméstico se elevou levemente em 0,15%, nesse mesmo quinquênio.

¹² C_{bndf} se refere ao consumo de bens não-duráveis das famílias, para as demais notações consultar nota 10.

¹³ A função é dada por $\alpha = \mu/[1 - \mu(c+h)]$, onde α é o supermultiplicador. Para mais detalhes, ver apêndice no final do trabalho.

Tabela 7 - Evolução da propensão a investir, a consumir, do conteúdo doméstico e do supermultiplicador (que na tabela está referido como α)¹⁴

| Ano | h | c | μ | α |
|------|--------|--------|--------|----------|
| 1994 | 10,21% | 52,81% | 91,61% | 2,17 |
| 1995 | 8,71% | 54,84% | 91,93% | 2,21 |
| 1996 | 7,50% | 57,40% | 92,28% | 2,30 |
| 1997 | 7,65% | 57,53% | 91,73% | 2,28 |
| 1998 | 8,01% | 58,06% | 91,80% | 2,33 |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

Tabela 8 - Taxa de crescimento anual da propensão a investir, a consumir, do conteúdo doméstico, do supermultiplicador e dos gastos induzidos¹⁵

| Ano | g(h) | g(c) | g(μ) | g(α) | g(PIB) | g(Ipriv) | g(Cbndf) | g(M) |
|-----------|---------|--------|------------|---------------|--------|----------|----------|--------|
| 1994 | 20,63% | -2,54% | -0,06% | 0,66% | 5,33% | 27,07% | 2,66% | 6,09% |
| 1995 | -14,71% | 3,85% | 0,36% | 2,03% | 4,42% | -10,94% | 8,44% | 0,01% |
| 1996 | -13,95% | 4,66% | 0,38% | 4,02% | 2,15% | -12,10% | 6,91% | -2,61% |
| 1997 | 2,02% | 0,23% | -0,60% | -0,85% | 3,38% | 5,46% | 3,61% | 11,46% |
| 1998 | 4,69% | 0,93% | 0,08% | 2,29% | 0,04% | 4,73% | 0,96% | -0,94% |
| 1994-1998 | -5,45% | 7,16% | 0,15% | 8,35% | 16,19% | 9,86% | 24,50% | 14,09% |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

A propensão a investir, após uma elevação de 20,63% em 1994, provavelmente por causa da estabilização de preços ocorrida nesse ano e do crescimento do PIB de 5,33% em relação ao ano anterior se reduziu dramaticamente nos anos subsequentes. Em 1995, tudo indica que a leve desaceleração do crescimento em relação ao ano anterior e, de forma mais relevante, a elevação dos juros verificada para conter a saída de capitais, por conta da crise do México, e a restrição ao crédito que vigorou a partir de então, decorrente da crise financeira que se iniciava no país em fins desse ano, foram os responsáveis por essa diminuição. Em 1996, é provável que os principais responsáveis pela redução tenham sido

¹⁴ Nas próximas tabelas o supermultiplicador será referido pelo símbolo α .

¹⁵ De agora em diante a taxa de crescimento seguirá a notação g(.). Sendo assim, a taxa de crescimento da propensão a consumir ficará representada como g(c), por exemplo.

a desaceleração do crescimento e a própria restrição ao crédito, já que a taxa de juros foi cadente ao longo desse período.

No ano de 1997, o crescimento voltou a se acelerar e conseqüentemente a propensão a investir voltou a crescer. Já em 1998 o PIB desacelerou muito, não obstante, contrariamente ao que seria esperado, a propensão a investir voltou a aumentar. Nesse caso, tudo leva a crer que a expectativa de desvalorização cambial, ocorrida por causa da crise da Rússia, que acabou por contaminar os mercados emergentes em geral, e o Brasil em especial, fez com que os empresários antecipassem investimentos enquanto o câmbio se mantinha forte.

De fato, esse comportamento da propensão a investir indica bastante bem que o investimento respondeu ao crescimento do PIB, mas com amplitude maior em relação a este, o que significa que ela acompanhou o comportamento do produto, através do mecanismo do acelerador, tendo taxas de crescimento/decrescimento mais que proporcionais às do último. No período de 1994 a 1998, a amplitude da redução dos investimentos, por conta de desaceleração do crescimento, foi maior que a ampliação dos investimentos, como resposta à aceleração do crescimento, isso foi captado pela propensão a investir, que acabou por se reduzir no quinquênio.

Dessa forma, o que se verificou foi que, apesar dos investimentos induzidos terem aumentado nesse período, pelo fato do crescimento do PIB ter mais que compensado a redução da propensão a investir, a contribuição do investimento induzido no crescimento do produto se apresentou negativa em 1,08% (Tabela 3). Isto ocorreu justamente porque a propensão a investir se reduziu e, como ela compõe o supermultiplicador, isso fez com que houvesse uma contribuição negativa do investimento induzido à taxa de crescimento do PIB.

A redução da propensão a investir, além de refletir mudanças devido à aceleração/desaceleração do crescimento, ao patamar dos juros reais praticados no país, e ao acesso a crédito, também reflete mudanças estruturais ocorridas no âmbito produtivo da economia. De fato, o processo de abertura comercial, que se manteve durante esse período, gerou uma perda de elos da indústria, principalmente no setor de bens de capital, desarticulando a capacidade de encadeamento entre os setores industriais promovida pela geração de demanda entre eles, ao deslocar essa demanda para importações. Isto fez com

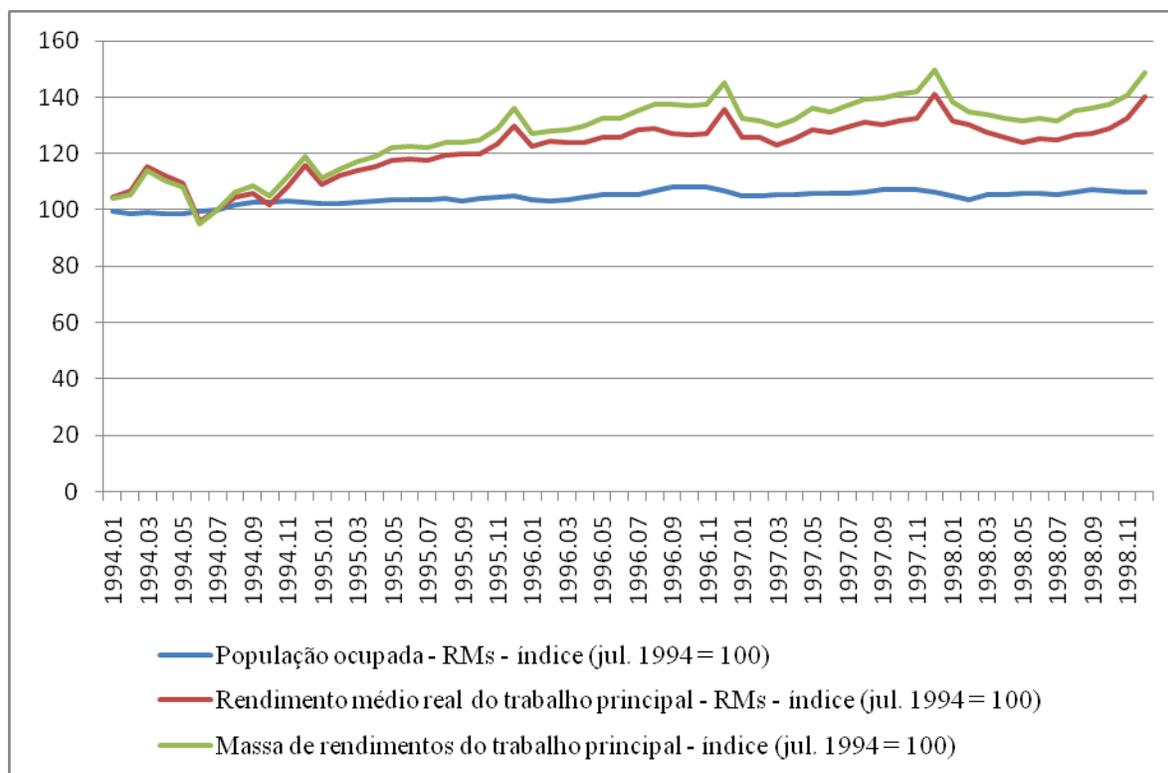
que houvesse perda na capacidade de encadeamento do investimento, o que pode ter contribuído para reduzir a propensão a investir.

O consumo de não-duráveis das famílias apresentou crescimento em todos os anos. Em 1994, apesar da queda da propensão marginal a consumir, que deve ter ocorrido pelo desempenho da economia no período pré-estabilização, no primeiro semestre, o crescimento do produto foi significativo, o que fez com que o consumo apresentasse desempenho positivo. Nos demais anos, tanto a propensão a consumir quanto o produto se elevaram.

De fato, em 1995 e 1996, os efeitos da queda da inflação combinada com crescimento econômico levaram a um incremento do rendimento médio e do nível de ocupação, que causaram um aumento da massa de rendimentos do trabalho principal¹⁶. Essa elevação explica o aumento da propensão a consumir verificada nesse biênio (Gráfico 2). Em 1997, o crescimento econômico foi razoável e o consumo se elevou, apesar de um aumento pouco expressivo da propensão a consumir. Já no ano de 1998, o consumo ficou praticamente estagnado, em função de um crescimento praticamente nulo do PIB, e um incremento de menos de 1% na propensão a consumir.

¹⁶ Sabe-se que entre 1994 e 1998 ocorreu diminuição do emprego com carteira assinada, devido ao aumento da produtividade, no entanto, houve um incremento do emprego informal que fez com que a população ocupada se elevasse e, com ela, a massa salarial.

Gráfico 2 - População ocupada, rendimento médio real e massa de rendimentos do trabalho
(índice - jul. 1994 = 100)



Fonte: IBGE (PME com a metodologia antiga)

De qualquer forma, no desempenho acumulado do período, o que se observou foi um aumento de 7,16% da propensão marginal a consumir, o que definitivamente foi importante para o aumento do supermultiplicador ao longo desses anos. De fato, como falado anteriormente (Tabela 3), o desempenho do consumo induzido foi a despesa individual que mais contribuiu com o crescimento do PIB, depois do consumo do governo, por causa do aumento da propensão a consumir e da grande participação do consumo como componente do produto. Isto fez, inclusive, com que, entre 1994 e 1998, o gasto induzido contribuísse mais com o crescimento do que os gastos autônomos.

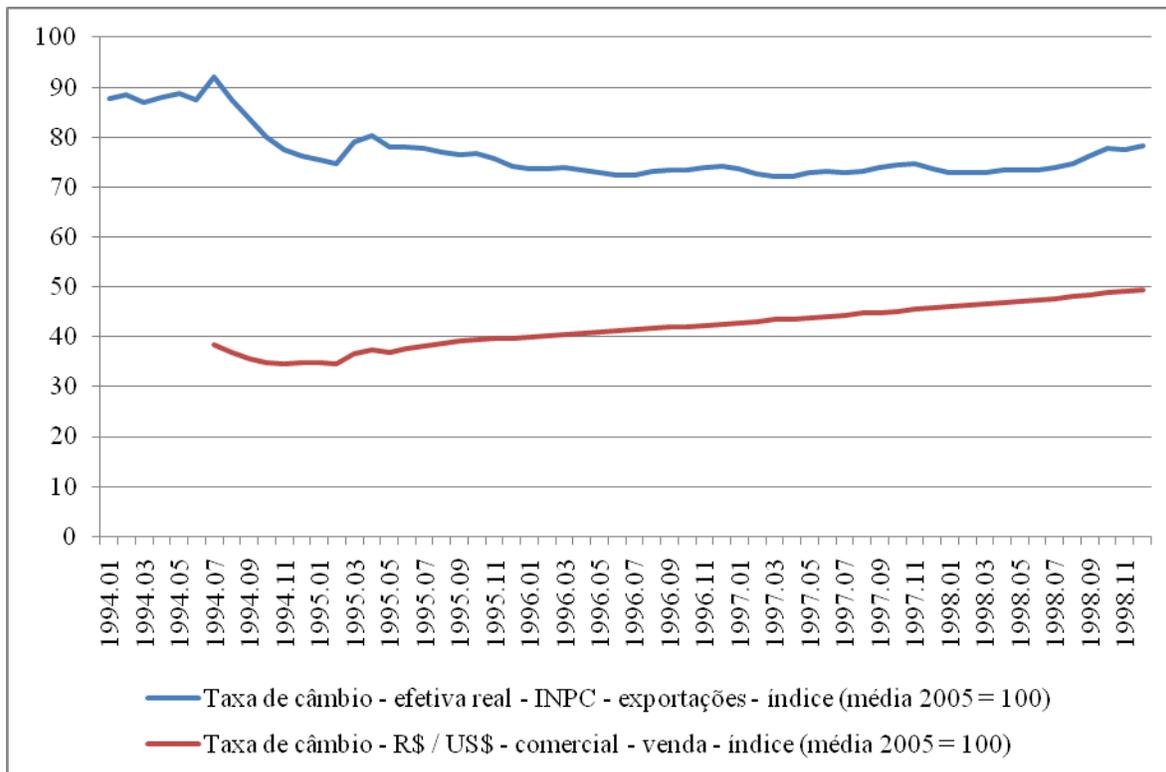
II.2. Desempenho do setor externo e o balanço de pagamentos

Nesse tópico será analisado o desempenho externo da economia brasileira, no período abordado nesse capítulo. Dessa forma, procurar-se-á acompanhar, principalmente, o desempenho das variáveis do balanço de pagamentos. Entretanto, visto que as exportações e as importações (de bens e serviços) se caracterizam também como componentes da demanda, além de impactarem nas reservas internacionais do país, optou-se por subdividir esse tópico em dois, sendo a primeira parte referente ao setor externo como componente da demanda e, por conseguinte, destacando sua contribuição ao crescimento, e a segunda responsável por analisar o desempenho externo da economia e na sua capacidade de geração de divisas.

II.2.1. Evolução das exportações e das importações como componentes da demanda

Quando se trata das importações e das exportações como componentes da demanda, o que interessa saber é o valor em moeda local (em reais) apresentado por elas ao longo do tempo e, nesse aspecto, é necessário verificar o que ocorreu em termos de quantidade e de preços relativos dessas variáveis. Assim, compreender o comportamento do câmbio é fundamental tanto para explicar o desempenho em quantidades, devido ao efeito competitividade (câmbio real efetivo), quanto para verificar o comportamento dos preços relativos, por meio da conversão de dólares para reais (câmbio nominal).

Gráfico 3 – Taxas de câmbio – índice (média 2005 = 100)



Fonte: IPEA (taxa de câmbio efetiva real); Banco Central (câmbio nominal)

O Gráfico 3 mostra a evolução da taxa de câmbio efetiva real e da taxa de câmbio nominal de 1994 a 1998. Desse modo, se observa claramente que existem dois períodos distintos para o comportamento do câmbio. O primeiro, que vai do segundo semestre de 1994 até março de 1995, corresponde ao momento em que o país adotou a nova moeda e, para tornar mais rígida a política de ancoragem do câmbio a fim de controlar os preços internos, o BC permitiu que o câmbio nominal se apreciasse, o que se refletiu também na taxa de câmbio efetiva real.

Além disso, a permanência de uma inflação residual significativa, bem acima da inflação externa, fez com que ocorresse apreciação ainda mais forte do câmbio real

efetivo¹⁷. O índice deste saiu de um patamar de cerca de 90, em julho de 1994, para algo próximo a 75, nos dois primeiros meses de 1995. A partir de março, essa política foi alterada, por conta da perda de reservas ocorrida devido à crise mexicana, quando o BC executou uma desvalorização de 6% da taxa de câmbio nominal, e passou a administrar minidesvalorizações através de um esquema de pequenos movimentos em uma estreita banda cambial, como pode ser depreendido do Gráfico 3.

Todavia, pode-se notar que, apesar dessa política, a taxa efetiva real se manteve forte até o fim do período. Obviamente, como não poderia deixar de ser, o câmbio real efetivo valorizado causou impacto dramático no saldo de transações correntes do país, principalmente devido ao desempenho da balança comercial e de serviços, que sofreram com a perda de competitividade. Com efeito, as exportações se reduziram enormemente no período, enquanto as importações se elevaram, como já foi ressaltado anteriormente e como consta na Tabela 9, abaixo.

Tabela 9 - Evolução das importações e das exportações¹⁸

| Ano | g(M) | Preço relativo (M) | g(μ) | μ | g(PIB) | g(X) | Preço relativo (X) |
|-----------|--------|--------------------|------------|--------|--------|---------|--------------------|
| 1994 | 6,09% | 0,61 | -0,06% | 91,61% | 5,33% | -4,60% | 0,54 |
| 1995 | 0,01% | 0,47 | 0,36% | 91,93% | 4,42% | -20,35% | 0,44 |
| 1996 | -2,61% | 0,43 | 0,38% | 92,28% | 2,15% | -7,56% | 0,41 |
| 1997 | 11,46% | 0,42 | -0,60% | 91,73% | 3,38% | 7,37% | 0,39 |
| 1998 | -0,94% | 0,41 | 0,08% | 91,80% | 0,04% | 1,68% | 0,38 |
| 1994-1998 | 14,09% | -40,02% | 0,15% | 0,15% | 16,19% | -23,31% | -35,11% |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

As importações cresceram 14,09% de 1994 a 1998, apesar da queda brutal de 40,02% de seu preço relativo. Isto sugere que o quantum das importações cresceu muito nesse período, refletindo a apreciação do câmbio real efetivo. Contudo, não obstante a elevação da quantidade importada, o preço relativo caiu de forma tão importante, por causa

¹⁷ A valorização cambial decorrente da inflação residual ficou conhecida como defasagem cambial, para referências a esse respeito ver Batista Jr. (2000).

¹⁸ O preço relativo das exportações e das importações foi obtido através da razão deflator próprio/deflator do PIB. Ressalva-se, também, que os preços relativos e o coeficiente de conteúdo doméstico não estão em termos de taxa de crescimento, ao contrário das demais variáveis.

da queda do preço internacional das importações do patamar apreciado do câmbio nominal, que o valor delas não aumentou tanto quanto se esperaria, o que culminou em um impacto levemente positivo do coeficiente de conteúdo doméstico no crescimento do PIB, que contribuiu para a elevação do supermultiplicador.

As exportações, por sua vez, caíram 23,31% em valor, apesar da queda de 35,11% em seu preço relativo. Infere-se, a partir disso, que o quantum exportado se elevou, apesar de não ter sido suficiente para compensar a queda no preço. Além disso, observa-se que a variação do quantum exportado ficou muito aquém do aumento do quantum importado.

De fato, a Tabela 10, abaixo, mostra a evolução do índice do quantum das exportações e das importações de acordo com dados da Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex) referente ao período em análise. Dela, depreende-se claramente que houve uma elevação muito grande da quantidade importada, muito desproporcional em relação ao aumento da quantidade exportada.

Tabela 10 - Quantum exportado e importado - índice
(média 2006 = 100)

| Ano | Importações | Exportações |
|------|-------------|-------------|
| 1994 | 43,69 | 41,00 |
| 1995 | 64,52 | 38,50 |
| 1996 | 68,52 | 39,60 |
| 1997 | 81,01 | 43,60 |
| 1998 | 82,47 | 45,10 |

Fonte: Funcex

Com efeito, isso significa que a manutenção do câmbio apreciado gerou uma grande perda de mercado interno pelos produtos domésticos que não foi compensado pelo aumento do mercado externo, na linha do que Carneiro (2002) havia proposto. Segundo o autor, houve nesse período uma aceleração do processo de reestruturação produtiva, que vinha ocorrendo desde o início da abertura, por causa do câmbio apreciado.

Ao analisar o coeficiente exportado e importado dos diferentes setores, divididos por categoria de uso e também por intensidade de fator, o autor mostra que:

“Tomando-se o coeficiente importado como indicador de especialização, percebe-se a sua evolução extrema no caso dos bens de capital (...). Nas indústrias de bens duráveis, material

de transporte e intermediários elaborados, a especialização também foi significativa, possuindo pouca expressão nos bens de consumo e nos intermediários não elaborados. Os dados setoriais confirmam o padrão observado para o conjunto da indústria, qual seja, a apreciação do câmbio após 1994 acelera o processo.” (CARNEIRO, 2002, p. 316).

“A combinação das informações setoriais – por uso e intensidade de fator – permite concluir que a abertura acompanhada da valorização do câmbio promoveu uma reestruturação produtiva de grande significado na economia brasileira. Setores de alta intensidade de tecnologia e capital, via de regra localizados nos segmentos produtores de bens de capital, intermediários elaborados ou consumo duráveis realizaram uma expressiva especialização. (...) Ao revés, os setores intensivos em recursos naturais e trabalho, predominantemente produtores de bens de consumo correntes e intermediários convencionais, mantiveram-se mais diversificados e ampliaram moderadamente a inserção externa. Em resumo, há claras indicações de uma especialização regressiva na economia brasileira com a ampliação do peso dos setores intensivos em recursos naturais e trabalho e redução da importância – com exceções – dos intensivos em tecnologia e capital.” (Idem, 2002, p. 320).

Mais a frente o autor conclui:

“De tudo isso, resultou uma estrutura produtiva muito menos diversificada do que no início da década e, não fora pelo segmento de material de transporte, concentrada em segmentos de pouco dinamismo. Com as exceções já apontadas, a indústria brasileira tendeu a concentrar-se naqueles segmentos direta ou indiretamente dependentes da base de recursos naturais.” (Idem, 2002, p. 326).

Em última instância, o que houve na economia brasileira nesse período foi uma reestruturação produtiva rumo a setores de bens básicos com baixa elasticidade renda, que cria, por consequência, uma inserção externa perversa, por aumentar a vulnerabilidade externa. Ademais, essa especialização produtiva reduziu de forma importante a integração intersetorial da indústria brasileira e, portanto, diminuiu a capacidade de encadeamento dela, aumentando, por conseguinte, a heterogeneidade entre os setores.

Além disso, Carneiro (2002) ressalta que o Brasil voltou a se inserir no comércio com países centrais nos moldes da relação centro-periferia clássica, isto é, passou a exportar bens básicos e a importar bens de alto valor agregado, apresentando saldo comercial cronicamente negativo nessas transações. Já no que concerne aos países pobres, em sua maioria da América Latina, ocorreu o oposto, o Brasil se tornou exportador de bens intensivos em capital, e importador de bens básicos, com um superávit estrutural.

Do que foi dito acima, conclui-se que, apesar do desempenho das importações, como elemento da demanda, não ter se constituído em empecilho direto ao crescimento nesse período, a especialização decorrente da abertura econômica, simultaneamente à vigência de câmbio apreciado, acelerou o processo de reestruturação produtiva que gerou

uma maior vulnerabilidade externa estrutural que poderia se constituir em um entrave ao crescimento econômico futuro. As exportações, por outro lado, contribuíram negativamente com o crescimento e se especializaram cada vez mais em setores de menor dinamismo, o que agravou ainda mais a inserção externa do país.

II.2.2. Balanço de pagamentos e restrição externa

O período em análise teve por principal preocupação a manutenção da estabilidade de preços obtida através do Plano Real. Para isso, como já foi referido, o instrumento utilizado foi a taxa de câmbio administrada em patamar apreciado que inviabilizava o aumento dos preços praticado pelos produtores domésticos, que passariam a competir com produtos importados. Entretanto, sabia-se que essa política geraria déficit em conta corrente, que precisaria ser financiado com entrada de capital externo, pelo menos até o momento em que os ganhos de eficiência, promovidos pela abertura e pela privatização, fizessem com que os produtos domésticos se tornassem novamente competitivos e ocorresse um reequilíbrio da balança comercial.

Apesar dos ganhos de produtividade terem ocorrido, de fato, no período, eles não se traduziram em ganhos de mercado externo no montante necessário para que as exportações cobrissem as importações, como mostrado por Carneiro (2002). Na verdade, como será visto a seguir, a situação externa do país só foi degradando ao longo do período, devido à política de manutenção da âncora cambial, visando à contenção inflacionária.

Essa política de controle cambial, por parte do BC, em um contexto de alta mobilidade de capitais e, dado que a situação fiscal no período não foi restritiva, como se gostaria, fez com que a política monetária ficasse encarregada pela manutenção da absorção doméstica e pela atração de fluxos de capitais externos, de acordo com disponibilidade de liquidez internacional. Ou seja, durante o período em análise, o nível de atividade ficou bastante dependente da situação externa, devido à condução da política monetária.

O Gráfico 4 mostra o comportamento dos juros ao longo desses anos. Observa-se claramente que, após o decréscimo (nominal) da taxa Selic, a partir da estabilização, em julho de 1994, ocorrem quatro picos de elevação abrupta dos juros básicos. O primeiro

corresponde ao terceiro trimestre de 1994, provavelmente decorrente da elevação da taxa básica de juros americana, que fez com que houvesse ligeira perda de reservas, somada ao aquecimento da demanda interna, que ameaçava a estabilidade.

Gráfico 4 – Taxa de Juros a.m. – Over / Selic



Fonte: Banco Central

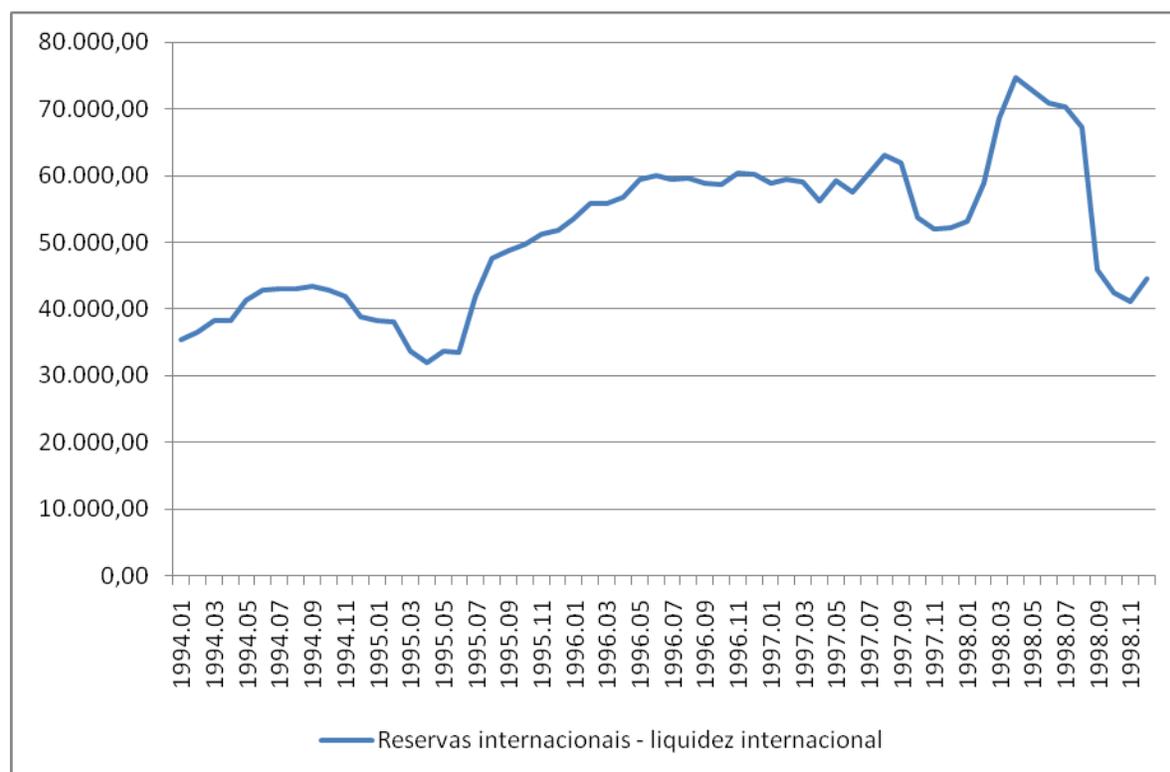
A segunda elevação súbita dos juros ocorreu pela perda de reservas desencadeada pelo Efeito Tequila, emanado a partir da crise do México. Esta ocorreu pelo fato da situação externa mexicana ter ficado cada vez pior por conta do câmbio apreciado em vigor naquele país, que também fora implementado como forma de combater a inflação. Essa manutenção do câmbio valorizado gerou enormes déficits em transações correntes, o que criou a necessidade de financiamentos através da conta de capitais, principalmente por meio de capitais de curto prazo.

Como dito anteriormente, no ano de 1994, os Estados Unidos elevaram sua taxa básica de juros, devido ao aquecimento de sua demanda interna, gerando efeitos adversos sobre o México, que começou a vivenciar uma reversão dos fluxos de capitais que, por fim, culminou numa corrida especulativa contra sua moeda. Enquanto pôde, a autoridade

monetária do país defendeu o peso mexicano. Contudo, em dezembro de 1994, o nível das reservas estava tão baixo que a desvalorização do câmbio foi a única solução.

O efeito da crise do México de aumento de incerteza em relação aos demais países emergentes da América Latina, conhecido como Efeito Tequila, gerou uma saída de capitais dessas economias. No Brasil, o BC, após verificar grande perda de reservas a partir de fevereiro de 1995 (Gráfico 5), elevou os juros em março para conter as saídas. De fato, essa medida no âmbito interno e o controle da crise cambial do México, por meio de empréstimos multilaterais ao país, foram suficientes para diminuir as incertezas e normalizar os fluxos de capitais ao Brasil.

Gráfico 5 – Reservas internacionais - US\$ (milhões)



Fonte: Banco Central

Depois do episódio narrado, a economia internacional se tranqüilizou. De fato, como pode ser observado nos Gráficos 4 e 5, entre julho de 1995 e setembro de 1997, a taxa de juros interna pôde ser reduzida continuamente, concomitantemente a uma elevação

das reservas internacionais do país. Entretanto, uma nova crise internacional veio a acontecer, e desta vez com mais impacto sobre a economia mundial do que havia ocorrido na crise mexicana.

A crise asiática se constituiu numa crise financeira que impactou fortemente o resto do mundo. Ela foi consequência da liberalização financeira ocorrida nos países do sudeste asiático, que levou a uma captação desnecessária de empréstimos externos por parte dos bancos domésticos, para serem repassados internamente. Simultaneamente a isso, essas economias mantiveram uma paridade cambial em relação ao dólar, enquanto esse último se valorizava frente às demais moedas, o que causou uma apreciação do câmbio nesses países.

Essa valorização fez com que os superávits em transações correntes dessas economias se revertessem em déficits, o que começou a pressionar o balanço de pagamentos. A desvalorização do câmbio, que seria o instrumento para restabelecer o equilíbrio, traria problemas patrimoniais para as instituições financeiras, empresas e famílias, que haviam se endividado em dólares, o que inviabilizava o ajuste. Assim, uma corrida especulativa contra a moeda desses países se iniciou, primeiramente na Tailândia, e, conforme logrou sucesso, rumou para os demais países do sudeste asiático, atingindo Malásia, Indonésia, Filipinas e a Coreia do Sul.

No Brasil a solução para o aumento da percepção de risco e da incerteza dos mercados internacionais foi a mesma tomada na crise do México, qual seja, o aumento dos juros internos. Novamente a estratégia adotada se mostrou exitosa em reverter as saídas de capitais, apesar de uma perda de 10 bilhões de dólares em reservas, e controlar o câmbio. A liquidez externa parecia voltar a se recompor e os fluxos de capitais retornaram ao país fazendo com que as reservas internacionais atingissem um patamar de 70 bilhões de dólares, em meados de 1998.

Todavia, a crise asiática afetou severamente a Rússia, devido à piora da situação da oferta de crédito internacional e da queda no preço das *commodities*, que gerou uma situação insustentável do balanço de pagamentos desse país. No segundo semestre de 1998, então, a Rússia acabou por decretar moratória da dívida externa e sofreu forte desvalorização do câmbio, o que novamente desencadeou uma elevação da incerteza e do risco associado aos países emergentes.

Outra vez o Brasil elevou os juros para controlar o nível de divisas a fim de não ser obrigado a desvalorizar o câmbio, pois se temia que uma tentativa de desvalorização controlada pudesse desencadear uma corrida especulativa contra o real, prejudicando o controle inflacionário, o que, dado o contexto de ano eleitoral, quando o então Presidente Fernando Henrique Cardoso tentava se reeleger, se constituiria em uma grande perda política. Assim, o câmbio foi segurado até o final do ano e, logo em janeiro 1999, veio a crise cambial, com a má desvalorização.

O que ocorreu para que, no contexto de 1998, o aumento da taxa de juros não se mostrasse mais um instrumento eficaz, foi que, ao longo dos anos e, principalmente após a crise asiática, o desempenho externo da economia foi se tornando cada vez mais delicado. A dependência cada vez maior de capitais essencialmente especulativos, que procuravam cobrir o déficit crescente em transações correntes, fez com que os passivos de curto prazo se elevassem acentuadamente, debilitando a liquidez do país, a despeito do acúmulo de reservas.

Ademais, o indicador de solvência externa – medido pela razão dívida externa líquida/exportações -, que se encontrava no patamar de 2,51, em 1994, atingiu o nível de 2,79, em 1997, e fechou o período em 3,50¹⁹, no ano da corrida especulativa contra o real. Sob outra forma de mensuração de solvência, através da razão déficit em transações correntes/exportações, verifica-se que, em 1994, o indicador estava em 0,04, aumentando em dez vezes para 0,40, em 1995; em 1996 foi para 0,49; em 1997 se acelerou para 0,57; e fechou o período em 0,65. Isso implica que conforme a política de câmbio forte ia se mantendo, mais a situação externa degradava e menor o potencial de crescimento da economia, devido à incapacidade de gerar divisas de forma sustentável.

Destarte, acompanhar-se-á o desempenho do balanço de pagamentos em transações correntes do Brasil. No que diz respeito à balança comercial, como destacado anteriormente, houve uma relevante deterioração, saindo de um superávit de 10 bilhões de dólares em 1994, para um déficit de 6 bilhões de dólares, em 1997 e 1998, que ocorreu por causa da enorme elevação das importações que cresceu a um ritmo muito superior às exportações, havendo déficit já em 1995 (Tabela 11). Essa piora refletiu a valorização do câmbio real efetivo (Gráfico 3), e sua manutenção nesse patamar.

¹⁹ Dados retirados de Giambiagi et al (2005), p. 408.

Tabela 11 - Balanço de pagamentos em transações correntes - US\$ (milhões)

| Ano | Transações correntes - saldo | Balança comercial - (FOB) - saldo | X (FOB) | M (FOB) | Serviços e rendas - saldo | Serviços | Rendas | Transferências Unilaterais |
|------|------------------------------|-----------------------------------|-----------|-----------|---------------------------|------------|------------|----------------------------|
| 1994 | -1811,2269 | 10.466,47 | 43.545,16 | 33.078,69 | -14691,767 | -5657,267 | -9034,5 | 2.414,07 |
| 1995 | -18383,714 | -3.465,62 | 46.506,28 | 49.971,90 | -18540,511 | -7482,953 | -11057,558 | 3.622,41 |
| 1996 | -23502,083 | -5.599,04 | 47.746,73 | 53.345,77 | -20349,519 | -8681,117 | -11668,402 | 2.446,48 |
| 1997 | -30452,256 | -6.752,89 | 52.994,34 | 59.747,23 | -25522,279 | -10646,034 | -14876,245 | 1.822,91 |
| 1998 | -33415,899 | -6.574,50 | 51.139,86 | 57.714,36 | -28299,391 | -10110,524 | -18188,867 | 1.457,99 |

Fonte: Banco Central

A conta de serviços e de rendas também piorou de forma importante. O desempenho da conta de serviços, também, só pode ser compreendido à luz da apreciação cambial, que fez com que as despesas com viagens internacionais, por exemplo, se elevassem muito. No que se refere à conta de rendas, pelo menos dois fatores podem ser destacados. Em primeiro lugar o aumento significativo do passivo externo líquido, derivado da entrada maciça de capitais internacionais em busca da alta rentabilidade dos títulos públicos brasileiros. E, em segundo, o processo de privatizações e a permissividade à entrada de empresas estrangeiras através do processo de fusões e aquisições, intensificado pela necessidade de gerar divisas, que criou uma contrapartida através da remessa de lucros ao exterior.

No que se refere especificamente às fusões e aquisições, o que se verificou foi uma grande entrada de empresas estrangeiras em setores de serviços de utilidade pública como o de telecomunicações, energia elétrica, e também no setor financeiro²⁰, que não criam divisas de forma direta para o país através de exportações ou da prestação de serviços externos. Num primeiro momento, a entrada dessas empresas gerava entrada de divisas que ajudava a minorar os impactos dos déficits em conta corrente e da NFSP. Não obstante,

²⁰ Cabe notar que essas fusões e aquisições que ocorreram no contexto das privatizações e tiveram por consequência a desnacionalização da propriedade das empresas domésticas foi intensamente favorecida por mudanças legais no tratamento do capital estrangeiro, que passou a poder explorar setores como mineração e energia, que anteriormente só poderiam ser exercidas por empresas nacionais. Ademais, foi permitido que firmas com sede no exterior passassem a dispor do mesmo tratamento legal de empresas constituídas por brasileiros. No setor financeiro, a entrada de bancos estrangeiros ocorreu como influência dos programas de reestruturação do sistema financeiro levadas a cabo a partir de 1995.

num segundo momento, essas entradas geravam pressões na conta de rendas, através das remessas de lucro, o que criou mais um foco de pressão sobre o balanço de pagamentos.

Na verdade, além do auxílio imediato de geração de divisas e de melhora fiscal do governo, a entrada dessas empresas deveria ter tido um impacto positivo que gerasse ganhos de produtividade e eficiência, que tornariam, indiretamente, a economia mais competitiva internacionalmente, por conta de reduções de custo. Dessa forma, o setor exportador se beneficiaria e as importações ficariam mais contidas, o que faria com que a balança comercial ficasse mais equilibrada, beneficiando o desempenho da conta corrente, em um futuro próximo. Entretanto, apesar de terem ocorrido elevados ganhos de produtividade no período, a balança comercial foi incapaz de se reverter, o que indica uma persistência da competitividade dos principais concorrentes brasileiros e dos países para os quais o Brasil exporta, proveniente do câmbio brasileiro e de possíveis aumentos de produtividade por parte dessas economias, o que compensaria a elevação da produtividade na economia brasileira.

Com efeito, principalmente a partir de 1997, o saldo em transações correntes se deteriorou sensivelmente, fruto da aceleração tanto do déficit da balança comercial, quanto do déficit na conta de serviços. A conta de capital e financeira, após atingir o valor máximo do período em 1996, não se mostrou suficiente para compensar o déficit em conta corrente em 1997 e 1998, devido ao decréscimo do investimento em carteira e da conta de outros investimentos (Tabela 12). Repare que isto ocorreu, a despeito do aumento significativo dos investimentos diretos, fruto das fusões e aquisições. Dessa forma, ocorreu déficit global do balanço de pagamentos em 1997 e 1998.

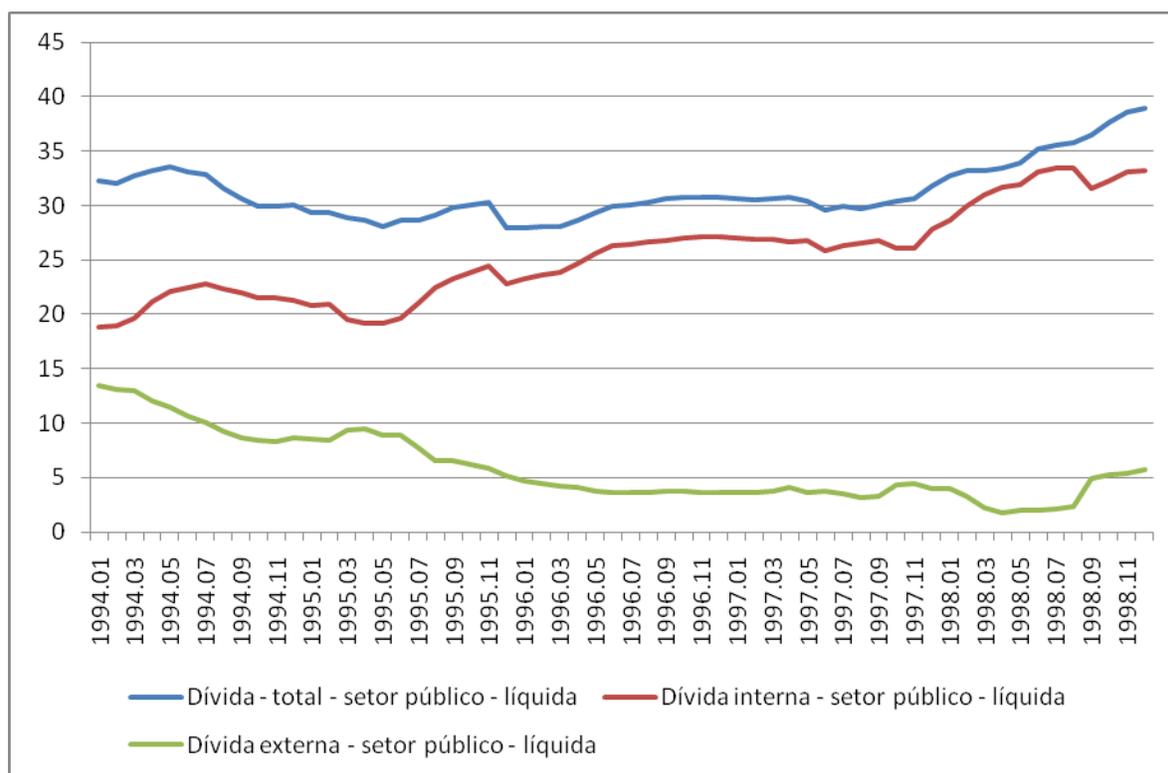
Tabela 12 - Balanço de pagamentos - US\$ (milhões)

| Ano | Reservas internacionais - liquidez internacional | Resultado global do balanço de pagamentos | Transações correntes - saldo | Conta capital e financeira - saldo | Conta financeira | Conta financeira - investimentos diretos | Conta financeira - investimentos em carteira | Conta financeira - investimentos - outros |
|------|--|---|------------------------------|------------------------------------|------------------|--|--|---|
| 1994 | 38.806,00 | 7.215,20 | -1811,2269 | 8.692,21 | 8.518,28 | 1.460,00 | 50.642,20 | -43556,5 |
| 1995 | 51.840,00 | 12.918,90 | -18383,714 | 29.095,45 | 28.743,77 | 3.309,48 | 9.216,79 | 16200,031 |
| 1996 | 60.110,00 | 8.666,10 | -23502,083 | 33.968,07 | 33.514,24 | 11.260,75 | 21.618,87 | 672,9603 |
| 1997 | 52.173,00 | -7.907,16 | -30452,256 | 25.800,34 | 25.407,74 | 17.877,37 | 12.615,57 | -4832,5766 |
| 1998 | 44.556,44 | -7.970,21 | -33415,899 | 29.701,65 | 29.381,23 | 26.001,60 | 18.124,97 | -14285,499 |

Fonte: Banco Central

Outro impacto importante da política de controle do câmbio foi o aumento da dívida pública. Como se verifica pelo Gráfico 6, houve um aumento da dívida líquida do setor público, tendo a dívida interna líquida crescido substancialmente, enquanto a dívida externa líquida se reduziu. Isto é explicado pelo fato de ter havido entrada líquida de divisas na economia, que eram retiradas do mercado através de operações de esterilizações, com a finalidade de conter variações na taxa de câmbio. Esse processo gerou aumento das reservas, que diminuiu a dívida externa líquida, mas, por outro lado, aumentou a dívida interna líquida, pelo fato da remuneração das reservas – taxa de juros externa – ser muito inferior ao seu custo – a taxa de juros interna dos títulos públicos. Além disso, a piora da NFSP, também contribuiu para piorar a dívida interna.

Gráfico 6 – Dívida líquida do setor público (% PIB)



Fonte: Banco Central

Desse modo, o resultado da piora patrimonial do setor público, somado à delicada situação externa de dependência de fluxos de capitais de curto prazo, para o financiamento do déficit em conta corrente, e o cenário externo de diversas crises, que geravam reversões súbitas nos fluxos de capitais, acabaram por gerar incerteza acerca da capacidade do Brasil de não deixar o câmbio se desvalorizar, após a crise russa. Como já foi dito, esse processo desencadeou uma corrida especulativa contra o real, que reduziu as reservas em grande monta. Até que em janeiro de 1999, o BC deixou o real flutuar.

Como explicado por Carneiro (2002), a confiança na moeda nacional depende de dois fatores, um interno e outro externo. Na questão interna, a situação patrimonial do governo é responsável pela credibilidade na manutenção do valor interno da moeda. Já no que diz respeito ao fator externo, que foi o principal problema no período, a situação do balanço de pagamentos, do ponto de vista tanto da situação de liquidez quanto de solvência do país, é a responsável pela manutenção de credibilidade no valor externo da moeda, isto

é, da taxa de câmbio. Nesse sentido, em 1998, a situação do Brasil era bastante emblemática. Ao longo do período de 1994 a 1998 houve deterioração nos dois campos, no interno e, de forma mais importante, no externo. A piora significativa neste último, fez com que a credibilidade na manutenção do câmbio no patamar em que ele se encontrava em 1998 se esvanecesse e, com isso, a corrida especulativa foi desencadeada, sem que o país possuísse formas de combatê-la.

II.3. Conclusões

Como dito anteriormente, o período analisado neste capítulo se caracterizou pelo aprofundamento de reformas liberalizantes, que vinham ocorrendo desde o início da década de 1990, e ficou marcado pela prioridade dada à manutenção da estabilidade inflacionária, pelo uso da âncora cambial, alcançada pelo Plano Real. Além disso, no contexto internacional ocorreram crises econômicas que impactaram de forma importante a economia mundial com conseqüências perversas sobre o Brasil.

Do ponto de vista do crescimento econômico, observou-se que este ficou concentrado no início do período, nos anos de 1995 e, principalmente, de 1994. De fato, nesses dois anos, o gasto corrente do governo foi o grande indutor do crescimento, e acabou sendo o elemento da demanda que mais contribuiu com o crescimento no período como um todo.

O setor externo, por outro lado, contribuiu de forma bastante negativa, por causa do desempenho das exportações que sentiram profundamente a administração do câmbio valorizado, que reverteu o desempenho da balança comercial da economia, que em 1994 apresentava superávit, e só se deteriorou a partir da estabilização. Outra conseqüência importante da política cambial foi a aceleração da reestruturação produtiva da indústria brasileira iniciada com a abertura comercial em inícios de 1990, que a tornou menos dinâmica e causou uma inserção perversa da economia nacional no âmbito do comércio internacional.

Do ponto de vista da restrição externa, o que se nota é que, após a crise mexicana, houve um período bastante favorável de intensa liquidez nos mercados internacionais, que

persistiu até meados de 1997, e permitiu uma redução gradual e contínua da taxa de juros e um acúmulo de reservas. Isto tornaria viável um crescimento maior da economia brasileira nos anos de 1996 e 1997, que não ocorreu devido ao baixo dinamismo da demanda efetiva nesses dois anos.

A partir de fins de 1997, o cenário de liquidez internacional começou a sofrer forte reversão, devido à crise asiática, e a situação externa brasileira começou a se deteriorar rapidamente, após a crise russa de 1998. A possibilidade de crescimento econômico nesse cenário era inexistente devido ao aperto da restrição externa, que em finais de 1998 já tinha tornado a política cambial brasileira insustentável, apesar, inclusive, do acordo de empréstimo junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI), para recompor as reservas brasileiras, visando à contenção do ataque especulativo.

Sendo assim, em janeiro de 1999, o BC teve que deixar o câmbio flutuar, sofrendo este uma desvalorização bastante intensa, causando efeitos deletérios sobre a situação patrimonial do governo, e levando a mudanças na política econômica adotada a partir de então, como será visto no próximo capítulo.

CAPÍTULO III: DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1999 A 2005

Este capítulo trata da economia brasileira no período que vai de 1999 a 2005, se iniciando, portanto, a partir do momento que houve uma inflexão na política econômica em vigor no país, por conta da crise cambial. Dessa forma, o presente capítulo começa fazendo uma análise dessa mudança do regime de política macroeconômica, passando posteriormente para a decomposição do crescimento econômico e, finalmente, para o acompanhamento da situação externa enfrentada pelo país, como foi feito no capítulo anterior.

III.1. Conseqüências da maxidesvalorização e mudança de política econômica

Como dito ao final do capítulo anterior, em finais de 1998 a situação externa se mostrava bastante complicada. A corrida especulativa contra o real, desencadeada no segundo semestre de 1998, fez com que o BC gastasse grande parte das reservas internacionais do país com a finalidade de manter a administração do câmbio. Diante disso, o governo brasileiro negociou um acordo junto ao FMI, antes das eleições presidenciais ocorridas naquele ano, e obteve um pacote de ajuda externa no valor de 42 bilhões de dólares para tentar contornar a fuga de capitais. Como contrapartida o Fundo exigia o controle das contas públicas.

No entanto, o acordo não foi suficiente para conter a corrida especulativa e, findado o ano eleitoral, o câmbio saiu do patamar de 1,20 R\$/U\$, em janeiro de 1999, chegando a atingir mais 2,00 R\$/U\$, em fevereiro desse mesmo ano, apresentando uma desvalorização de aproximadamente 70%. O impacto imediato dessa maxidesvalorização foi um grande aumento da dívida pública, pelo fato de parcela desta estar indexada ao câmbio, e porque houve, no período de 1994 a 1998, um grande aumento da dívida externa do setor privado, fruto da liberalização financeira, cujo risco cambial foi transferido para o setor público, quando da iminência da desvalorização, para que se evitasse uma perda patrimonial desses agentes privados que pudesse desencadear uma crise econômica interna.

Com efeito, não houve crise no país, apesar do baixo crescimento econômico que ocorreu em 1999 e, passado o momento inicial, restava definir os rumos da política econômica. Nesse sentido, houve a adoção de um regime de política macroeconômica baseado no tripé câmbio flutuante, superávit fiscal, e uma política monetária de metas de inflação. A lógica por trás desse regime seria garantir uma situação patrimonial sólida do setor público, medida pela razão dívida/PIB, garantindo, desse modo, uma independência maior da política monetária, que deveria perseguir a estabilidade de preços.

O ajuste fiscal buscado no período foi obtido principalmente por meio da elevação da receita, com a criação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), que substituiu o IPMF e introduziu uma alíquota maior, e o aumento do Cofins de 2% para 3%, e uma expansão de sua base de incidência, que passou a ser cobrada também das instituições financeiras. O reflexo desse ajuste foi um aumento da carga tributária, que passou de 29,33% em 1998, para 31,07% do PIB em 1999 (IBGE), ou seja, um incremento de aproximadamente 1,7% ocorrido apesar do baixo dinamismo da economia no ano de 1999.

Além disso, em relação às despesas, houve manutenção do FSE, que passou a ser chamado de Fundo de Estabilização Fiscal (FEF)²¹, e uma reforma parcial da previdência que se deu em duas etapas. Na primeira, ocorrida em 1998, foi estabelecida uma idade mínima para aposentadoria dos novos funcionários da administração pública, e se ampliou o tempo de contribuição para quem já se encontrava na ativa, Giambiagi (2005). Na segunda etapa, feita em 1999, introduziu-se o chamado “fator previdenciário” para o INSS, para incentivar o aumento de tempo de contribuição e da idade de aposentadoria dos indivíduos.

Outra reforma importante, em termos de controle do gasto do governo, foi a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), aprovada em 2001. Esta impôs limites para o gasto em despesa com pessoal para os três níveis de governo, criando, também, critérios de transparência e de controle das contas públicas, além de penalizar os gestores públicos que não cumprissem a lei e proibir renegociações de dívidas entre entes da Federação, Giambiagi (2005).

²¹ O FEF voltou a mudar de nome, passando a se chamar Desvinculação de Receitas da União, a partir de 2000.

Na questão da política monetária, o BC, ao adotar o regime de metas de inflação, mudou da âncora cambial, para a ancoragem dos preços. Assim, o Conselho Monetário Nacional passou a estabelecer anualmente metas para a inflação, que deveriam ser perseguidas essencialmente por intermédio da manipulação da taxa básica de juros da economia, isto é, a taxa Selic, determinada pelo Comitê de Política Monetária. Além disso, na prática, passou-se a se garantir a independência do BC, não obstante a falta de garantia legal.

III.2. Decomposição do crescimento pelo lado da demanda

Passar-se-á, agora, para a apresentação da contribuição individual dos elementos da demanda ao crescimento econômico que vigorou no período (Tabela 13).

Tabela 13 - Decomposição do crescimento 1999-2005

| Gasto | Setor Doméstico | | Setor Externo | Variação de Estoques | Total | Gasto Autônomo | Supermultiplicador | Variação de Estoques |
|---------------------------------------|-----------------|---------|---------------|----------------------|--------|----------------|--------------------|----------------------|
| | Público | Privado | | | | | | |
| Consumo do Governo | 6,53% | | | | 6,53% | 6,53% | | |
| Investimento do Governo | 1,23% | | | | 1,23% | 1,23% | | |
| Investimento das Empresas Estatais | 0,65% | | | | 0,65% | 0,65% | | |
| Investimento Residencial das Famílias | | 3,03% | | | 3,03% | 3,03% | | |
| Consumo de Duráveis das Famílias | | 2,19% | | | 2,19% | 2,19% | | |
| Consumo de Não-Duráveis das Famílias | | -7,88% | | | -7,88% | | -7,88% | |
| Investimento Privado | | -0,78% | | | -0,78% | | -0,78% | |
| Coefficiente de Conteúdo Doméstico | | | -5,20% | | -5,20% | | -5,20% | |
| Exportações | | | 22,54% | | 22,54% | 22,54% | | |
| Variação de Estoques | | | | -2,34% | -2,34% | | | -2,34% |
| Total | 8,41% | -3,44% | 17,34% | -2,34% | 19,97% | 36,17% | -13,87% | -2,34% |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

O primeiro fato a ser destacado foi o desempenho das exportações, que contribuíram 22,54% com o crescimento do produto, caracterizando esse período como tendo um padrão de crescimento liderado pelas exportações. Dado a baixa participação destas na economia brasileira, pode-se concluir que esse padrão de crescimento só pode ter ocorrido pelo fato dos demais componentes da demanda terem apresentado um desempenho bastante baixo e o crescimento das exportações terem sido bastante significativos. De fato, isto pode ser verificado pelo baixo dinamismo do PIB nesses sete anos, que cresceu apenas 19,97%, o que corresponde a uma média anual de aproximadamente 2,85%.

Esse crescimento ínfimo teve como principal responsável os gastos induzidos que nesse período apresentaram contribuição negativa da ordem de 13,87%, ou seja, ocorreu uma diminuição bastante relevante do supermultiplicador, o que também revela o baixo

dinamismo do PIB. O consumo de não-duráveis e o coeficiente de conteúdo doméstico exerceram impactos particularmente deletérios, -7,88% e -5,20%, respectivamente, enquanto que o investimento privado contribuiu com -0,78%.

No caso dos gastos autônomos, excetuando-se as exportações, o impacto foi positivo da ordem de 13,63%, dos quais 6,53% corresponderam aos gastos de consumo do governo, 1,23% aos investimentos do governo, e 0,65% aos investimentos das estatais. O restante ficou dividido entre 3,03% em investimento residencial das famílias e 2,19% em consumo de bens duráveis das famílias.

Frente ao dito acima, se observa que houve uma grande diferença entre o padrão de crescimento que vigorou no período de 1994-1998 e o verificado para o período de 1999-2005. Em primeiro lugar, nesse último o principal indutor do crescimento foi o setor externo, seguido pelo setor público, com o setor privado exercendo impacto negativo sobre o crescimento. Enquanto que, no período anterior, o setor externo contribuiu de forma negativa, e o setor privado desempenhou papel mais preponderante que o público para o crescimento.

Observa-se também que, no período mais recente, o supermultiplicador exerceu influência negativa de grande importância enquanto os gastos autônomos foram os responsáveis pelo crescimento. Já nos anos estudados no Capítulo II, tanto gastos autônomos quanto induzidos tiveram contribuição positiva, mas os últimos foram responsáveis por uma parcela maior que os primeiros.

Outra diferença ocorreu na reversão de sinal da contribuição dos investimentos das estatais, dos investimentos do governo, e dos investimentos residenciais das famílias que passaram a apresentar uma influência positiva no período mais recente. Em suma, houve uma alteração considerável no padrão de crescimento que vigorou de 1994 a 1998 em relação aos anos de 1999 a 2005.

Em relação ao desempenho anual do PIB e à contribuição dos componentes da demanda, nota-se, principalmente, pela Tabela 14, que o crescimento ficou concentrado basicamente em 2000 e no biênio 2004-2005, sendo bastante volátil no período como um todo. Nos demais anos, a economia cresceu de forma muito modesta, apesar do grande impulso dado pelas exportações que contribuíram com valores superiores a 2% para o

crescimento do produto, com destaque para os anos de 1999, 2001 e 2002, quando impactaram com mais de 4,5%.

Tabela 14 - Decomposição do crescimento (em %) ano a ano: 1999-2005²²

| Ano | Gasto Autônomo | | | | | Gasto Induzido | | | | ΔE | g(PIB) |
|-----------|-----------------|------|-------|-------|------------|----------------|-------|-----------------|-----------|-------|--------|
| | Setor Doméstico | | | | | Setor Externo | | Setor Doméstico | | | |
| | Cbdf | Irf | Cgov | Igov | I estatais | X | CD | Cbndf | I privado | ΔE | g(PIB) |
| 1999 | -1,28 | 0,43 | -0,66 | -0,15 | -0,06 | 5,72 | -4,30 | 2,23 | 0,01 | -1,66 | 0,25 |
| 2000 | 1,85 | 0,68 | -0,68 | 0,34 | 0,07 | 2,21 | -2,06 | -2,10 | 1,39 | 2,60 | 4,31 |
| 2001 | 0,20 | 0,22 | 1,90 | 0,80 | 0,17 | 4,94 | -3,67 | -1,86 | -0,43 | -0,96 | 1,31 |
| 2002 | -1,01 | 0,28 | 2,66 | 0,16 | 0,53 | 4,67 | 1,87 | -2,26 | -1,88 | -2,35 | 2,66 |
| 2003 | -0,01 | 0,69 | -1,98 | -0,89 | -0,19 | 2,18 | 1,04 | 0,57 | -1,06 | 0,79 | 1,15 |
| 2004-2005 | 2,28 | 0,72 | 4,67 | 0,94 | 0,11 | 3,04 | 1,12 | -4,49 | 1,27 | -0,61 | 9,05 |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

Esse fato corrobora a idéia de que esse padrão de crescimento liderado pelo tipo de gasto referido acima, em uma economia como a brasileira, reflete um baixo dinamismo de demanda efetiva do setor doméstico, visto que o peso relativo das exportações no produto interno é baixo²³, se comparado ao consumo induzido das famílias e aos gastos públicos, por exemplo. Esse fenômeno de contenção crônica de demanda interna, que vigorou nesse período foi fruto, em grande medida, da política econômica adotada, como se verá mais adiante.

No que concerne ao consumo induzido, pode-se observar um impacto negativo em todos os anos, à exceção de 1999 e 2003, enquanto que o consumo de duráveis influenciou positivamente em 2000, 2001 e no biênio 2004-2005, e o investimento residencial exerceu uma contribuição ao crescimento em todos os anos. Dentre os gastos públicos, o consumo do governo foi responsável por uma participação significativa em 2002 e em 2004-2005,

²² Nessa tabela, os anos de 2004 e 2005 foram agregados devido à falta de disponibilidade de dados referentes ao ano de 2004, o que inviabilizou a mensuração individual referente a cada ano. Assim, optou-se por juntá-los ao invés de excluí-los da análise.

²³ Em 1999, as exportações correspondiam por cerca de 9,41% do PIB, atingindo o valor de 15,13%, em 2005. No caso do consumo induzido e do gasto público – este último composto em grande medida por gastos correntes –, que têm as maiores participações no PIB, esses valores passaram de 59,03% para 54,14%, e de 22,44% para 22,56%, entre 1999 e 2005, respectivamente.

sendo positivo também em 2001. Já no que se refere aos gastos de investimento do governo e das estatais, houve um padrão semelhante entre eles, com contribuição positiva em todos os anos, excetuando-se 1999 e 2003, com ênfase em 2001 e 2002, respectivamente.

Além disso, observa-se que o coeficiente de conteúdo doméstico apresentou um padrão claro, contribuindo negativamente com o crescimento entre 1999 e 2001, com destaque para 1999, e positivamente a partir de 2002. E que o investimento privado desempenhou papel bastante ruim em decorrência das oscilações e do baixo dinamismo do crescimento, bem como de períodos de incerteza, que vigoraram na economia internacional e doméstica nesse período, tendo concentrado uma contribuição positiva apenas em 1999 e 2000, e no biênio 2004-2005.

III.2.1. Evolução dos gastos autônomos

Esse tópico focará no desempenho dos gastos autônomos. Tal qual no Capítulo II, a evolução das exportações será detalhada no tópico referente ao setor externo da economia. Feitas essas observações, segue abaixo a Tabela 15, com a taxa de crescimento dos gastos autônomos.

Tabela 15 - Taxa de crescimento dos gastos autônomos

| Ano | Gasto autônomo | Privado | Cbdf | I residencial | Público | Cgov | Igov | Iestatais | X |
|-----------|----------------|---------|--------|---------------|---------|--------|---------|-----------|---------|
| 1999 | 4,40% | -3,81% | -8,97% | 5,19% | -1,67% | -1,40% | -3,84% | -5,06% | 36,10% |
| 2000 | 4,88% | 12,05% | 14,60% | 8,18% | -0,53% | -1,50% | 9,31% | 6,53% | 10,59% |
| 2001 | 9,48% | 1,98% | 1,55% | 2,67% | 6,42% | 4,74% | 22,57% | 15,41% | 23,68% |
| 2002 | 7,95% | -3,51% | -7,92% | 3,48% | 7,29% | 6,58% | 3,70% | 42,97% | 18,80% |
| 2003 | -0,21% | 3,43% | -0,07% | 8,36% | -6,34% | -4,68% | -20,73% | -11,34% | 7,53% |
| 2004-2005 | 12,57% | 15,19% | 20,42% | 8,39% | 13,09% | 12,00% | 28,60% | 7,60% | 10,08% |
| 1999-2005 | 45,37% | 26,36% | 17,40% | 42,02% | 18,29% | 15,74% | 36,20% | 59,21% | 161,79% |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

Pela Tabela 15, nota-se que o gasto público cresceu ao longo de todo o período 18,29%, ficando abaixo, portanto, do crescimento do PIB, o que implicou em uma redução da participação desse gasto no produto interno bruto do país²⁴. Esse fato reflete a mudança de prática da política fiscal a partir da crise cambial e do acordo com o FMI.

Com efeito, as finanças públicas passaram a buscar a sustentabilidade da dívida pública, medida pela relação dívida/PIB, sendo criadas, para isso, regras fiscais que tornariam o comportamento das contas públicas mais previsíveis, e que dariam mais credibilidade às autoridades fiscais. “As linhas gerais foram definidas no Programa de Estabilidade Fiscal, apresentada no bojo das negociações acertadas com o FMI”, Lopreato (2006, p. 214), que buscava introduzir normas de definição da política tributária e orçamentária para inibir ações discricionárias das autoridades econômicas.

A introdução de regras fiscais e da rigidez na condução das contas públicas foi estabelecida no âmbito legal pela Lei de Diretrizes Orçamentárias, que, dentre outras coisas, obrigava o governo a definir metas de superávit primário do ano da execução orçamentária, e metas referenciais para os dois anos subsequentes. Assim, a política fiscal ficou totalmente amarrada, e os superávits primários seriam ajustados de acordo com o gasto com juros, decorrente da política monetária, a fim de controlar a relação dívida/PIB.

Como consequência, o governo federal aumentou as receitas e controlou as despesas, por meio dos mecanismos enumerados anteriormente, como a ampliação da alíquota da CPMF (antes IPMF), e implantação da LRF. Isto permitiu o controle das contas públicas, mesmo diante de um incremento dos gastos, como depreende-se da Tabela 16, abaixo, garantindo superávits primários superiores a 3% em todos os anos, o que foi suficiente para cumprir as condições do acordo com o FMI.

²⁴ Repare que, contrariamente à nota 23, nesse caso se está comparando a participação do gasto público no PIB de 2005, em relação a 1998, e não a 1999. Por isso, a nota 23 apresenta um crescimento da razão gasto público/PIB, enquanto que, no contexto da comparação de 2005 com o ano base de 1998 houve uma redução.

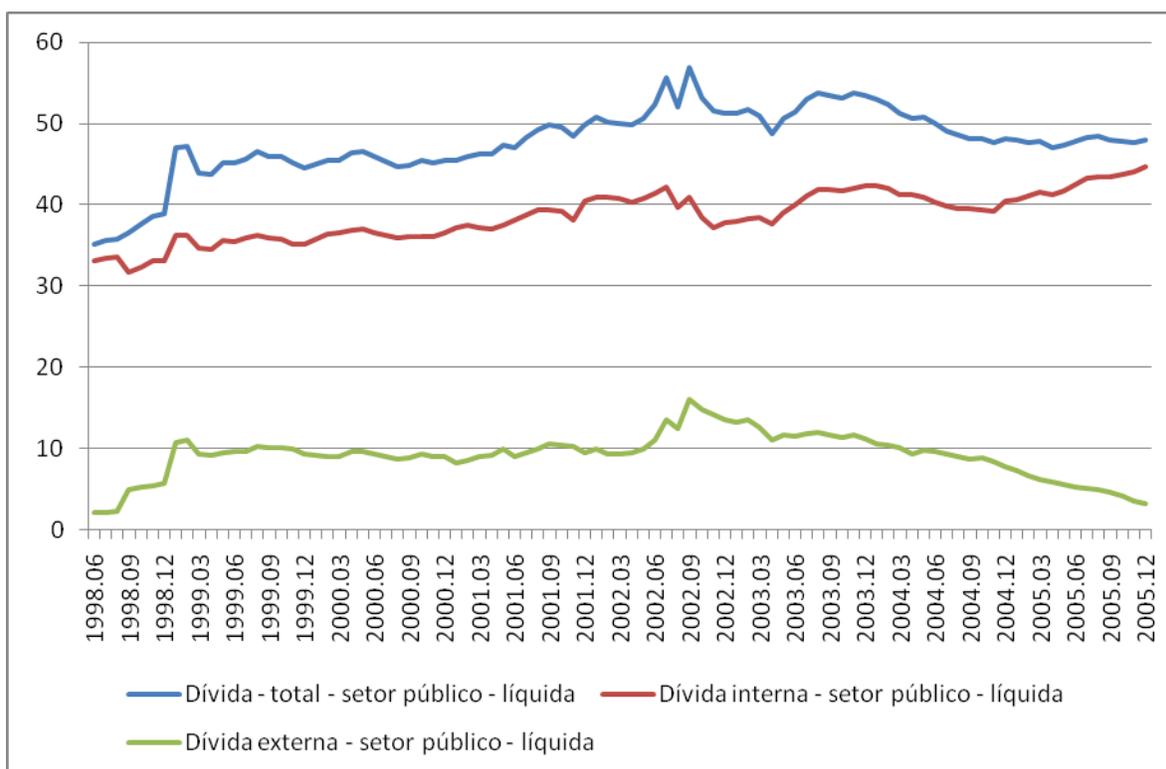
Tabela 16 - NFSP - com desvalorização cambial (% PIB)

| Ano | NFSP - operacional | NFSP - nominal | NFSP - primário | NFSP - juros reais |
|------|--------------------|----------------|-----------------|--------------------|
| 1999 | 3,41 | 9,98 | -3,23 | 6,64 |
| 2000 | 1,17 | 4,48 | -3,47 | 4,64 |
| 2001 | 1,28 | 4,76 | -3,38 | 4,66 |
| 2002 | 0,14 | 9,61 | -3,21 | 3,35 |
| 2003 | 1,27 | 3,79 | -3,34 | 4,61 |
| 2004 | -1,53 | 2,62 | -3,81 | 2,28 |
| 2005 | 2,64 | 3,17 | -3,93 | 6,57 |

Fonte: Banco Central

Todavia, também se percebe o alto montante gasto em juros, que só se situaram abaixo de 4,5% do PIB em duas ocasiões, chegando inclusive a ultrapassar 6,5% em 1999 e 2005. O impacto disso na dívida pública foi significativo, apesar dos recorrentes superávits primários, o que, somado à desvalorização do câmbio nominal que ocorreu ao longo do período – incluindo a má desvalorização de 1999 e a desvalorização do ano eleitoral de 2002, causado pela saída dos fluxos de capitais temerosos com a provável eleição do então candidato Lula – e ao baixo crescimento do PIB, deteriorou significativamente a situação de solvência do governo (Tabela 17), justamente o contrário do que se buscava com a política econômica adotada.

Gráfico 7 – Dívida líquida do Setor Público (% PIB)



Fonte: Banco Central

De fato, o Gráfico 7 mostra que, após a elevação da dívida pública total de cerca de 35% do PIB, para algo em torno de 45%, devido a crise cambial de fins de 1998 e 1999, ela continuou a se elevar sistematicamente atingindo 49,9% em fins de 2001. Com o início do ano eleitoral, novamente uma desvalorização cambial causou impacto sobre a situação patrimonial do governo, que fez a dívida total ultrapassar o patamar de 50% do PIB, voltando para a casa dos 40% somente em meados de 2004.

Observa-se, também, que em termos de composição da dívida, após o impacto inicial da desvalorização do câmbio, a dívida pública externa se estabilizou perto de 10% do PIB, atingindo o pico de algo em torno de 15%, em 2002. Em inícios de 2003, ela se reduziu continuamente, até que no último mês de 2005 representava apenas 3,7% do produto. No caso da dívida interna, houve uma elevação contínua de 1998 até julho de 2002, após o qual, ocorreu nova redução para um patamar inferior a 40%. Depois desse breve período, ela voltou a aumentar, atingindo 44,71%, em dezembro de 2005.

Do ponto de vista da geração de demanda, percebe-se claramente a limitação imposta pela subordinação da política fiscal à condução da política monetária. O consumo corrente do governo, que no período de 1994 a 1998 tinha sido o maior responsável pelo crescimento econômico, com uma contribuição de cerca de 14% ao crescimento em cinco anos, exerceu impacto significativamente menor de 1999 a 2005, sendo responsável por 6,53% do crescimento, em sete anos.

Os investimentos públicos, tanto de estatais, quanto do governo, no entanto, passaram a exercer impacto positivo na elevação do produto. Na verdade, a contenção desses gastos, que perdurou até 1999 gerou grandes transtornos na infra-estrutura do país, que inclusive culminou na crise energética de 2001, que criou a necessidade de racionamento de energia naquele ano para que se evitasse um apagão, limitando significativamente a capacidade de crescimento.

O grande aumento dos gastos de investimento do governo em 2001 e das estatais em 2001 e 2002, foi reflexo dessa crise, que explicitou de forma dramática que a contenção de gastos públicos com investimentos havia ultrapassado o limite do bom senso e precisava ser revertido. No ano de 2003, contudo, esses gastos voltaram a ser reduzidos, para voltarem a crescer no biênio 2004-2005. Ressalta-se que, apesar de uma elevação dos investimentos públicos nesse período em relação ao anterior, as condições da infra-estrutura do país permaneceram precárias.

Referente aos gastos privados autônomos, percebe-se pela Tabela 15, que, após um decréscimo em 1999, houve uma expansão importante em 2000 (de 12,05%), seguido de uma desaceleração em 2001. Depois da diminuição desses gastos em 2002, se inicia um novo ciclo expansivo a partir de 2003, que vai se acelerar nos anos de 2004 e 2005, aumentando 15% nesse biênio em comparação com o ano anterior.

Como já referido no tópico anterior, o investimento residencial se ampliou em todos os anos desse período, acumulando alta de 42,02%, apesar de apresentar anos de menor crescimento, notadamente 2001 e 2002. Já o consumo de duráveis mostrou um caráter mais volátil, se elevando bastante em 2000, desacelerando significativamente em 2001, decrescendo em 2002 e 2003, e se expandindo fortemente em 2004 e 2005.

De fato, como se sabe, esses gastos são influenciados de forma importante pelas condições de crédito da economia. No ano de 1999, após a desvalorização, o BC elevou a

taxa Selic a patamares muito altos, buscando reverter a saída de dólares e controlar a demanda doméstica para conter a alta inflacionária, o que deteriorou a condição de crédito. No segundo semestre desse mesmo ano, os juros começaram a ceder o que permitiu um maior endividamento das famílias e gerou o ciclo de expansão dos gastos privados autônomos de 2000.

Em 2001, a sucessão de acontecimentos prejudiciais no âmbito externo, como a desaceleração do crescimento global, decorrente da recessão na economia norte americana, o agravamento da crise argentina, que culminaria na moratória em 2002, e o ataque terrorista às Torres Gêmeas, nos EUA, diminuiu a liquidez externa, reduzindo a possibilidade de tomada de crédito externo para repasse interno. Ademais, isto causou fuga de capitais, fazendo com que o câmbio se depreciasse gerando novas pressões inflacionárias, o que, adicionalmente à crise energética de 2001, levou, outra vez, ao aumento dos juros.

Com efeito, a política monetária que começou a apertar em 2001, só foi se afrouxar a partir do segundo semestre de 2003. Como dito anteriormente, em 2002, o ano eleitoral, que marcaria a vitória do candidato Lula, do Partido dos Trabalhadores, desencadeou um aumento de incerteza associada a uma provável vitória deste (pois temia-se a adoção de uma política econômica “hostil” aos mercados internacionais), que provocou uma corrida especulativa contra o real, causando uma elevação brutal do câmbio, que novamente criou pressões inflacionárias²⁵.

A partir de 2003, as condições de liquidez internacional começaram a se restabelecer, por conta da diminuição vigorosa das taxas de juros dos países centrais, principalmente da americana, levadas a cabo para combater a recessão de 2001, que, somado ao aprofundamento do déficit externo americano, desencadeou um novo ciclo de crescimento global. No entanto, o Brasil ainda se encontrava em uma situação delicada no começo de 2003, principalmente por causa de sua situação patrimonial, o que fez o BC apertar a política monetária. Mas, conforme os fluxos de capital retornavam, o câmbio se apreciava e a pressão inflacionária ia se dissipando, o que permitiu uma diminuição dos juros internos.

²⁵ Por conta das desvalorizações cambiais de 2001 e 2002, o BC, mesmo elevando a taxa de juros, não foi capaz de ficar na meta de inflação estabelecida para esses anos.

Além disso, algumas inovações financeiras, como o crédito consignado, também se mostraram muito relevantes para aumentar o crédito pessoal a partir de 2003. Dessa forma, houve um impulso importante do consumo em bens duráveis e no financiamento imobiliário.

III.2.2. Evolução dos gastos induzidos

Como ressaltado mais acima, os gastos induzidos diminuíram dramaticamente ao longo do período, sendo responsáveis por grande parcela da contribuição negativa ao crescimento verificada no período em estudo nesse capítulo, em oposição ao ocorrido no período anterior, que foi objeto do Capítulo II. Novamente, observa-se que o coeficiente de conteúdo doméstico e as importações serão tratados em um tópico mais a frente, relativo ao setor externo.

Como se depreende das Tabelas 17 e 18, o decréscimo da propensão a investir foi da ordem de 4,86%, e o da propensão marginal a consumir foi de 6,76%, para o período agregado. Isto implicou numa contribuição negativa para o crescimento de 0,78 e 7,88 pontos percentuais, respectivamente (Tabela 13).

Tabela 17 - Evolução da propensão a investir, a consumir, do conteúdo doméstico e do supermultiplicador

| Ano | h | c | μ | α |
|------|-------|--------|--------|----------|
| 1999 | 8,01% | 59,03% | 90,24% | 2,28 |
| 2000 | 8,63% | 58,09% | 89,49% | 2,22 |
| 2001 | 8,43% | 57,20% | 88,11% | 2,09 |
| 2002 | 7,50% | 56,09% | 88,82% | 2,04 |
| 2003 | 6,98% | 56,37% | 89,23% | 2,05 |
| 2005 | 7,62% | 54,14% | 89,67% | 2,01 |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

Tabela 18 - Taxa de crescimento anual da propensão a investir, a consumir, do conteúdo doméstico, do supermultiplicador e dos gastos induzidos

| Ano | g(h) | g(c) | g(μ) | g(α) | g(PIB) | g(Ipriv) | g(Cbndf) | g(M) |
|-----------|---------|--------|------------|---------------|--------|----------|----------|--------|
| 1999 | 0,03% | 1,68% | -1,70% | -2,07% | 0,25% | 0,28% | 1,94% | 21,40% |
| 2000 | 7,80% | -1,60% | -0,83% | -2,77% | 4,31% | 12,44% | 2,63% | 13,23% |
| 2001 | -2,39% | -1,53% | -1,55% | -5,96% | 1,31% | -1,11% | -0,24% | 16,46% |
| 2002 | -10,96% | -1,94% | 0,81% | -2,28% | 2,66% | -8,59% | 0,67% | -4,29% |
| 2003 | -6,91% | 0,50% | 0,45% | 0,55% | 1,15% | -5,84% | 1,65% | -2,94% |
| 2004-2005 | 9,06% | -3,96% | 0,50% | -2,10% | 9,05% | 18,93% | 4,73% | 4,04% |
| 1999-2005 | -4,86% | -6,76% | -2,32% | -13,87% | 19,97% | 14,14% | 11,86% | 54,72% |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

A propensão a investir, após ficar praticamente estagnada em 1999, aumentou consideravelmente, devido à aceleração do crescimento do PIB ocorrida em 2000, o que se consubstanciou em elevação de 12,44% nos investimentos privados. Entretanto, a partir de 2001, como já referido, uma piora nas condições de liquidez externa, e às incertezas do ano eleitoral de 2002, geraram fortes oscilações no câmbio, que se depreciou fortemente nesse período, fazendo com que os investimentos, que notoriamente dependem de importação de máquinas e equipamentos, se encarecessem e que seus retornos se tornassem mais incertos. Somado a isto, a desaceleração do crescimento do produto também foi um fator relevante para deteriorar as condições de investimento. Ademais, em 2001, a crise energética também impactou negativamente nas expectativas dos empresários, causando transtornos ao investimento nesse ano.

Essa situação começou a se reverter em fins de 2003, quando as condições externas se mostraram mais favoráveis, com a retomada do ciclo de crescimento mundial, e o desvanecimento das incertezas associadas à política macroeconômica do Governo Lula acarretaram em entrada de fluxos de capital no país. Assim, após o pico mensal de 3,80 R\$/U\$ atingido pela taxa de câmbio em outubro de 2002, ela caiu e se estabilizou em torno de 2,90 R\$/U\$, no segundo semestre de 2003, e a partir de 2004 voltou a se apreciar, tornando as importações mais baratas. Além disso, o crescimento interno voltou a se acelerar, gerando aumento de utilização da capacidade instalada e diminuição dos estoques que criaram a necessidade de novas inversões.

No caso da propensão marginal a consumir, verificou-se uma redução de 6,76% ao longo do período, o que, dada a importância do consumo induzido no produto interno, se traduziu na maior contribuição negativa ao crescimento econômico, dentre todos os componentes da demanda. Esse desempenho foi causado pelo baixo dinamismo do mercado de trabalho, cujo aumento verificado para a taxa de ocupação foi decorrente principalmente da elevação da ocupação de baixo rendimento.

Em outras palavras isto significa dizer que o rendimento médio se retraiu, compensando o aumento da população ocupada, ocorrendo manutenção da massa de rendimentos num patamar próximo ao de 1999, que se encontrava abaixo da de 1998, devido a maxidesvalorização do câmbio. Este fato, somado ao aumento dos tributos, acabou por se traduzir em decréscimo da participação dos salários na renda, que de 33,12% em 1998, atingiu o valor de 30,88% em 2002, alcançando, em 2005, 31,72% (dados retirados de Dweck e Freitas 2009), o que diminuiu a propensão a consumir da economia.

Adicionalmente ao que foi dito acima, levando-se em conta o desempenho negativo do coeficiente de consumo doméstico, compreende-se porque o supermultiplicador se reduziu de forma tão intensa nesse período. Com efeito, passou de 2,28, em 1999, para 2,01, em 2005, o que implicou num relevante decréscimo na capacidade do aumento do gasto autônomo impactar no produto e na renda.

III.3. Desempenho do setor externo e o balanço de pagamentos

Esse tópico, tal qual foi feito no capítulo anterior, será dividido em dois, um correspondente à análise do setor externo como componente da demanda agregada e, portando, indutora do crescimento, e outro referir-se-á ao acompanhamento do balanço de pagamentos.

III.3.1. Evolução das exportações e das importações como componentes da demanda

Um dos impactos mais significativos da nova conduta em relação à política cambial, a partir de 1999, foi no desempenho das exportações. A maxidesvalorização teve duas

consequências do ponto de vista da geração de demanda, a primeira e mais imediata decorreu do fato da depreciação do câmbio nominal ter gerado uma receita maior em reais, dado o volume negociado e o preço em dólar dos produtos exportados, o que elevou o valor interno das exportações. A outra foi decorrente da desvalorização do câmbio real efetivo que, por ter aumentado a competitividade do país, fez com que houvesse crescimento do quantum exportado o que, dado o preço do produto e o câmbio nominal, gerou um volume exportado maior.

No caso das importações, o efeito na demanda de uma desvalorização é ambíguo. Isto ocorre porque, enquanto a elevação da competitividade dos produtos domésticos, devido à elevação do câmbio real efetivo, diminui o quantum importado, dada a renda do país, a desvalorização do câmbio nominal aumenta o preço interno das importações. Sendo assim, se por um lado há uma diminuição da quantidade, ocorre um aumento do preço, o que, em termos de valor doméstico, pode implicar em acréscimo ou decréscimo, dependendo da elasticidade-preço das importações.

A Tabela 19, que segue abaixo, mostra o comportamento das importações e das exportações, bem como de seus preços relativos. Como se pode notar, houve um crescimento substancial tanto das exportações como das importações, com as primeiras apresentando uma elevação de 161,79% e as últimas 54,72%. Observa-se, ademais, que as exportações aumentaram de forma muito mais acentuada que as importações – cerca de três vezes mais –, a despeito do aumento no preço relativo da segunda ter sido maior que o da primeira, o que sugere uma elevação maior da quantidade exportada.

Tabela 19 - Evolução das importações e das exportações²⁶

| Ano | g(M) | Preço relativo (M) | g(μ) | μ | g(PIB) | g(X) | Preço relativo (X) |
|-----------|--------|--------------------|------------|--------|--------|---------|--------------------|
| 1999 | 21,40% | 0,59 | -1,70% | 90,24% | 0,25% | 36,10% | 0,49 |
| 2000 | 13,23% | 0,61 | -0,83% | 89,49% | 4,31% | 10,59% | 0,48 |
| 2001 | 16,46% | 0,69 | -1,55% | 88,11% | 1,31% | 23,68% | 0,54 |
| 2002 | -4,29% | 0,75 | 0,81% | 88,82% | 2,66% | 18,80% | 0,60 |
| 2003 | -2,94% | 0,74 | 0,45% | 89,23% | 1,15% | 7,53% | 0,58 |
| 2004 | 4,04% | n.d. | 0,50% | n.d. | 5,71% | 10,08% | n.d. |
| 2005 | | 0,63 | | 89,67% | 3,16% | | 0,51 |
| 2005-1999 | 54,72% | 51,96% | -2,32% | -2,32% | 19,97% | 161,79% | 33,39% |

Fonte: base de dados do trabalho de Dweck e Freitas (2009), obtidos do Sistema de Contas Nacionais do IBGE. Elaboração própria.

Na verdade, enquanto o aumento das exportações decorreu primordialmente da quantidade exportada, o das importações dependeu muito do aumento em seu preço relativo. De qualquer forma, as últimas cresceram bastante no período em análise, devido à queda do coeficiente de conteúdo doméstico, que se reduziu continuamente de 1999 a 2001. A partir de 2002 ele volta a subir, impulsionado pela queda do câmbio, mas não o suficiente para compensar a diminuição precedente, o que explica sua contribuição negativa ao crescimento.

A Tabela 20, referente ao quantum e aos preços internacionais das importações e das exportações brasileiras, permite verificar o que foi dito anteriormente. De fato, o que se percebe é que, após a desvalorização cambial de 1999, a quantidade importada se reduziu de forma bastante importante, se situando em patamar inferior ao do ano de 1998 até 2004, tendo a desvalorização, ocorrida em 2002, desempenhado um papel importante nessa redução, também. Outro fator crucial foi o baixo dinamismo do crescimento interno, que fez a demanda por importados permanecer deprimida.

²⁶ n.d. = dados não disponíveis. Além disso, os números que estão entre os anos de 2004 e 2005, dizem respeito ao crescimento das variáveis ao longo desse biênio, isto é, o crescimento vigorado entre 2005 em relação a 2003. Além disso, observa-se que os preços relativos são índices, não estando em taxas de crescimento, o coeficiente de conteúdo doméstico também não. O crescimento dessas variáveis só está referido quando se verifica suas evoluções para o período de 2005-1999.

Tabela 20 - Quantum e preço das exportações e importações - índice (média 2006 = 100)

| Ano | Importações - quantum | Importações - preços | Exportações - quantum | Exportações - preços |
|-----------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| 1998 | 82,4733 | 76,6092 | 45,1 | 82,3 |
| 1999 | 70,1217 | 76,9725 | 48,60 | 71,7 |
| 2000 | 79,345 | 77,0617 | 54,00 | 74,1 |
| 2001 | 81,6708 | 74,5325 | 59,10 | 71,6 |
| 2002 | 71,7158 | 72,1183 | 64,20 | 68,3 |
| 2003 | 69,1133 | 76,5508 | 74,30 | 71,5 |
| 2004 | 81,7333 | 84,1642 | 88,5 | 79,3 |
| 2005 | 86,1083 | 93,5742 | 96,8 | 88,9 |
| 2005-1999 | 4,41% | 22,14% | 114,63% | 8,02% |

Fonte: Funcex

O preço em dólar das importações, por outro lado, apresentou três fases distintas. A primeira, de elevação, ocorreu de 1998 até 2000, como consequência do crescimento global. A segunda, referente a 2001 e 2002, de queda nos preços, ocasionada pela desaceleração da economia mundial de 2001, decorrente da recessão americana. E a terceira, de recuperação dos preços internacionais, a partir da retomada do crescimento global.

Esse comportamento verificado para a quantidade e para o preço internacional das importações, somado à evolução da taxa de câmbio nominal no período, que têm grande influência do diferencial da taxa de juros interna em relação à externa e das condições de liquidez externa, explicam a contribuição desse componente ao crescimento econômico brasileiro, como destacado anteriormente. Além disso, ressalta-se que o aumento das importações foi causado majoritariamente pela elevação dos preços internacionais e da desvalorização cambial ocorrida no período.

Referente às exportações, o que a Tabela 20 sugere é que houve uma melhora contínua do quantum exportado, a partir do abandono da âncora cambial, apesar do impacto não ter sido tão imediato como no caso das importações. Observa-se, ainda, que houve uma aceleração particularmente intensa em 2003 e 2004, a partir da retomada do ciclo de crescimento do comércio mundial.

No caso do preço das exportações, dois momentos podem ser destacados, um vigorado de 1999 a 2002, e outro referente a 2003 e 2004. No primeiro, houve deterioração do preço em relação a 1998, que, fora o pico de 2002, caiu continuamente. No segundo momento, ocorreu uma recuperação do preço que, em 2005, se encontraram acima do valor de 1998.

Alguns fatores foram responsáveis por essa retomada do preço das exportações. Como destacado nos capítulos precedentes, ocorreu na década de 1990, uma reestruturação produtiva na economia brasileira em favor de bens básicos, o que implicou em um aumento do peso de *commodities* na pauta exportadora do país. Dessa forma, a dinâmica do preço das exportações, nesse período, esteve fortemente associada ao preço desses bens.

Sendo assim, um importante fator de aumento desses preços foi a retomada do crescimento mundial, em especial devido à participação da China neste, que é notoriamente uma grande importadora de *commodities*, expandindo a demanda por esses bens. Outro fator foi a depreciação do dólar frente ao yen e ao euro, que tornava esses bens mais baratos para demandantes japoneses e europeus. Por último, existiu um componente financeiro, pois, frente à diminuição da taxa de juros americana, muitos investidores passaram a comprar ativos relativos às *commodities*, inflando ainda mais o preço, Biancareli (2006).

Adicionalmente, a depreciação nominal do real fez com que o preço interno das exportações se elevasse ainda mais, o que gerou mais um elemento de impulsão da demanda proveniente do setor externo. Isso explica, em grande medida, o impacto extremamente positivo exercido pelas exportações no crescimento econômico do país, nesse período.

III.3.2. Balanço de pagamentos

Frente ao dito no tópico anterior, fica claro que houve uma alteração importante da balança comercial brasileira a partir de 1999. De fato, nesse ano o déficit que se encontrava em 6,5 bilhões de dólares em 1998, se reduziu para 1,2 bilhões, e de 2001 em diante passou o saldo comercial passou a ser crescentemente superavitário, como pode ser visto na Tabela 21, abaixo. Esse comportamento foi reflexo não só das condições externas, mas

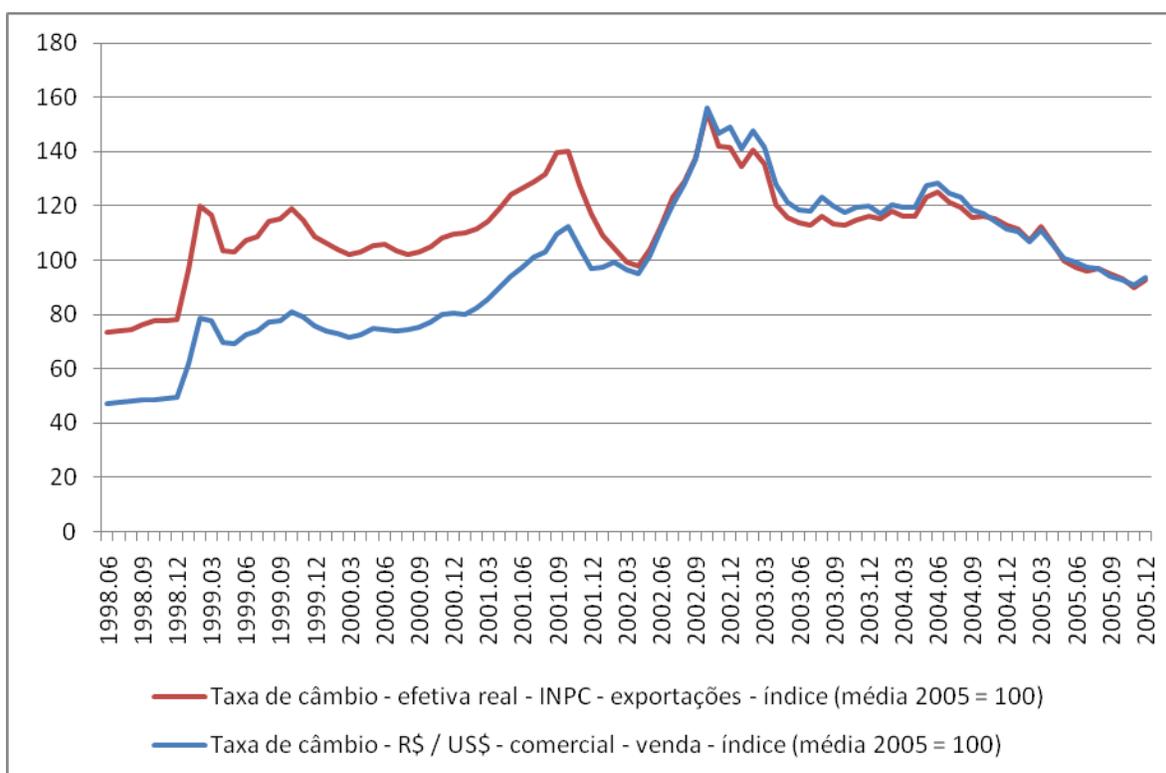
principalmente dos ganhos de competitividade provenientes da depreciação do câmbio nominal que foram passadas para o câmbio efetivo real (Gráfico 8).

Tabela 21 - Balanço de pagamentos em transações correntes - US\$ (milhões)

| Ano | Transações correntes - saldo | Balança comercial - (FOB) - saldo | X (FOB) | M (FOB) | Serviços e rendas - saldo | Serviços | Rendas | Transferências Unilaterais |
|------|------------------------------|-----------------------------------|-----------|----------|---------------------------|----------|-----------|----------------------------|
| 1999 | -25334,78 | -1198,87 | 48011,45 | 49210,31 | -25825,31 | -6976,91 | -18848,40 | 1689,40 |
| 2000 | -24224,53 | -697,75 | 55085,60 | 55783,34 | -25047,85 | -7162,03 | -17885,82 | 1521,07 |
| 2001 | -23214,53 | 2650,47 | 58222,64 | 55572,18 | -27502,52 | -7759,31 | -19743,21 | 1637,52 |
| 2002 | -7636,63 | 13121,30 | 60361,79 | 47240,49 | -23147,74 | -4957,19 | -18190,55 | 2389,82 |
| 2003 | 4177,29 | 24793,92 | 73084,14 | 48290,22 | -23483,23 | -4931,11 | -18552,12 | 2866,59 |
| 2004 | 11679,24 | 33640,54 | 96475,24 | 62834,70 | -25197,65 | -4677,52 | -20520,13 | 3236,35 |
| 2005 | 13984,66 | 44702,88 | 118308,39 | 73605,51 | -34275,99 | -8308,60 | -25967,39 | 3557,77 |

Fonte: Banco Central

Gráfico 8 – Taxas de câmbio nominal e efetiva real – índice (média 2005=100)



Fonte: Banco Central

Frente a isso, apesar da conta de serviços e rendas continuar exercendo grande pressão negativa, especialmente em 2001 e 2005, devido dentre outras coisas à política monetária, o resultado em conta corrente foi melhorando até que em 2003 apresentou saldo positivo, crescendo sucessivamente nos anos subseqüentes. Como se observa na Tabela 21, um déficit de cerca de 25 bilhões, em 1999, se transforma em um superávit da ordem de quase 14 bilhões de dólares.

Se por um lado a conta de transações correntes colaborou consideravelmente com a melhora do balanço de pagamentos, resta saber o que ocorreu com a conta de capital e financeira. A Tabela 22 permite visualizar de forma mais geral o desempenho do balanço de pagamentos, e de maneira um pouco mais detalhada a conta financeira.

Tabela 22 - Balanço de pagamentos - US\$ (milhões)

| Ano | Reservas internacionais - liquidez internacional | Resultado global do balanço de pagamentos | Transações correntes - saldo | Conta capital e financeira - saldo | Conta financeira | Investimentos diretos | Investimentos em carteira | Outros investimentos | Outros investimentos - oper. de regularização (FMI) |
|------|--|---|------------------------------|------------------------------------|------------------|-----------------------|---------------------------|----------------------|---|
| 1999 | 36342 | -7822 | -25335 | 17319 | 16981 | 26888 | 3802 | -13620 | 2966 |
| 2000 | 33011 | -2262 | -24225 | 19326 | 19053 | 30498 | 6955 | -18202 | -10323 |
| 2001 | 35866 | 3307 | -23215 | 27052 | 27088 | 24715 | 77 | 2767 | 6757 |
| 2002 | 37823 | 302 | -7637 | 8004 | 7571 | 14108 | -5119 | -1062 | 11480 |
| 2003 | 49296 | 8496 | 4177 | 5111 | 4613 | 9894 | 5308 | -10438 | 4769 |
| 2004 | 52935 | 2244 | 11679 | -7523 | -7895 | 8339 | -4750 | -10806 | -4363 |
| 2005 | 53799 | 4319 | 13985 | -9464 | -10127 | 12550 | 4885 | -27521 | -23271 |

Fonte: Banco Central

Esta foi crescente até 2001, decaindo a partir de então e tornando-se negativa em 2004 e 2005. Como se depreende da Tabela 22, não só os investimentos diretos estrangeiros se desaceleraram de 2001 em diante, como consequência do arrefecimento do crescimento global e da queda das fusões e aquisições, como a conta de investimento em carteira também teve desempenho ruim em 2001, 2002 e 2004.

No ano de 2001, a piora da situação internacional, proveniente não só da recessão americana, mas também decorrente da intensificação da crise argentina e do atentado

terrorista de 11 de setembro, bem como a crise energética no Brasil, parecem ter influência decisiva na pequena entrada de fluxos de capitais. Em 2002, certamente o aumento da incerteza associada à provável eleição de Lula desempenhou papel primordial. Cabe notar, ainda, a importância decisiva do comportamento dos fluxos de capitais no câmbio, que durante esses dois períodos apresentou picos, como se verifica no Gráfico 8.

Outra variável relevante nesse período são as operações de regularização junto ao FMI, que supriram a falta de liquidez em 1998 e 1999, e nos anos de 2000 a 2003, exercendo grande influência sobre o peso dos outros investimentos na conta financeira. Nos anos de 2004 e, principalmente, 2005, contudo, essas operações impactaram de forma deletéria, devido à política de pagamento das amortizações da dívida externa do governo.

Assim, ocorreu nesses dois anos uma inversão do papel histórico desempenhado na década de 1990 pela conta de capital e financeira, que passou a ser financiada pelo saldo em transações correntes. De qualquer forma, o que se observa, especialmente a partir de 2003, é um acúmulo significativo de reservas e uma melhora dos indicadores de solvência e liquidez do país. Utilizando a razão dívida externa líquida/exportações de bens²⁷, verifica-se que esta saiu de 5,03, em 1999, para 3,77, em 2002, e atingiu 1,59, em 2005, ou seja, uma melhora substantiva.

III.4. Conclusões

O período analisado neste Capítulo III teve nas exportações o principal impulso ao crescimento que foi bastante instável e baixo. Na verdade, à exceção de 2000, 2004 e 2005, a caracterização mais honesta seria de estagnação. Alguns componentes da demanda, que historicamente sempre foram importantes para o processo de crescimento brasileiro, como o gasto público e o consumo das famílias, tiveram papel bastante modesto, senão negativo, como foi o caso do segundo.

Então, resta fazer uma observação acerca das implicações da política econômica adotada a partir de 1999, em termos de crescimento. Como ressaltado inúmeras vezes anteriormente, o período de 1999 a 2002 ficou marcado pela desvalorização do câmbio, em

²⁷ Elaboração própria a partir dos dados do Banco Central.

alguns momentos inclusive de forma abrupta. É sabido, que a desvalorização cambial gera pressões inflacionárias na economia, seja através da elevação do valor interno dos bens comercializáveis e do aumento de custo dos insumos, seja por conta do impacto nos preços administrados corrigidos pelo Índice Geral de Preços, que tem influência maior da variação cambial, se comparado ao Índice de Preços ao Consumido Amplo, este utilizado como referência para estipulação das metas de inflação.

Além disso, a partir de meados de 2003, o aquecimento da demanda global fez com que o preço das *commodities* iniciasse um processo de escalada que, se por um lado favorece as exportações do país, por outro cria pressão de elevação dos preços internos. Ou seja, no período em análise neste capítulo, ocorreram episódios importantes de pressões inflacionárias causadas pelo lado da oferta.

Como geralmente essa pressão ameaça o cumprimento da meta de inflação estipulada pelo BC²⁸, a política monetária foi ajustada, isto é, a taxa de juros subiu para que a demanda interna fosse contida e/ou ocorresse entrada de fluxos de capital que abajassem a cotação do câmbio. A manutenção dos juros em patamar elevado exerce primeiramente um impacto sobre a dívida pública interna, que pressiona a relação dívida/PIB, tanto pelo aumento do numerador, quanto pela contenção do crescimento do produto, causado pela política monetária restritiva. Isto, por sua vez, faz com que o superávit primário seja alto, para controlar o referido indicador, o que limita a política fiscal.

Foi justamente esse processo que ocorreu na economia brasileira, com uma escalada da dívida pública interna e estagnação econômica. A conclusão, portanto, é que o crescimento ficou comprometido pela falta de demanda efetiva, tanto privada quanto pública, devido à política recessiva adotada. Não fosse o desempenho do setor externo para puxar o restante da economia – situação totalmente atípica em uma economia do porte da brasileira –, teria havido retração na maioria dos anos.

²⁸ Com efeito, como dito em ocasião anterior, nos anos de 2001 e 2002 a inflação ficou acima da meta, justamente por conta de choques de oferta, e o BC relatou esse fato. Após a entrada de Henrique Meirelles no BC, a política monetária se tornou ainda mais ortodoxa, nesse sentido, uma vez que não se relativiza um impacto de oferta na inflação, que terá que ser absorvido através do câmbio e/ou da contenção da demanda.

CONCLUSÃO

A análise realizada no presente trabalho leva à conclusão que a política econômica levada a cabo, a partir do desmonte da estrutura econômica herdada do modelo de industrialização por substituição de importações, adotada ao longo da década de 1990 pelo paradigma liberal, induziu a um crescimento econômico bastante baixo e insuficiente para promover o desenvolvimento do país.

Com efeito, num primeiro momento, a política de contenção inflacionária baseada na âncora cambial deteriorou tremendamente a balança comercial brasileira, que criou um déficit significativo em transações correntes, que deveria ser financiado pela entrada de capitais. A manutenção dessa política por um tempo prolongado se mostrou bastante prejudicial ao país, fazendo com que a taxa de juros ficasse em patamar muito elevado e acelerando o processo de reestruturação produtiva, característico da década de 1990, diminuindo a dinâmica industrial.

A partir da reversão do contexto favorável de liquidez internacional, como conseqüência da crise asiática de 1997, a situação externa do país se mostrou insustentável. Como se sabe, logo no ano seguinte, uma corrida especulativa contra o real, no segundo semestre, fez com que, em janeiro de 1999 o BC parasse de segurar o valor do câmbio, ocorrendo uma maxidesvalorização da moeda.

Após esse episódio, a política econômica adotada passou a se basear na adoção de metas de inflação, com geração de superávits primários e um regime de câmbio flutuante. Como já foi referido, frente a sucessivos choques de oferta, notadamente a desvalorização do câmbio, principalmente a de 2002, a crise energética de 2001, e a elevação no preço das *commodities*, causada pela retomada do crescimento mundial, depois de 2003, fizeram com que a política monetária se mantivesse bastante restritiva, o que pressionava a dívida pública interna.

A tentativa de evitar uma escalada da relação dívida/PIB, que, diga-se de passagem, foi mal sucedida, fez com que o governo mantivesse metas de superávit primário bastante elevadas. Ou seja, tanto a política monetária quanto a fiscal atuaram no sentido de conter a demanda interna, o que acabou por gerar baixas taxas de crescimento.

Destaca-se, contudo, que o fim da ancoragem do câmbio reverteu o desempenho da balança comercial de forma surpreendente. Como consequência da depreciação cambial, as exportações aumentaram intensamente no período, e consistiram no principal elemento da demanda a induzir o crescimento, visto que os demais tiveram desempenho pífio.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BACHA, Edmar. O Fisco e a Inflação: uma interpretação do caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, v.14, n.1, 1994, p. 5-27.
- BACHA, Edmar. BONELLI, Régis. Uma interpretação das causas da desaceleração econômica do Brasil. *Revista de Economia Política*, v. 25, n.3, 2005, p. 163-189.
- BARROS DE CASTRO, Lavínia. Esperança, Frustração e Aprendizado: a História da Nova República (1985-1989) In: BARROS DE CASTRO, Lavínia; GIAMBIAGI, Fabio; HERMANN, Jennifer; VILELLA, André (Orgs). **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)** Rio de Janeiro: Editora Campus/Elsevier, 2005, p. 116-140.
- _____. Privatização, Abertura e Desindexação: a primeira metade dos anos 90 (1990-1994) In: BARROS DE CASTRO, Lavínia; GIAMBIAGI, Fabio; HERMANN, Jennifer; VILELLA, André (Orgs). **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)** Rio de Janeiro: Editora Campus/Elsevier, 2005, p. 141-165.
- BATISTA Jr., Paulo Nogueira. **A Economia como ela é...**, São Paulo: Boitempo, 2000.
- _____. “Globalização” Financeira e Regimes Cambiais. *Revista de Economia Política*, v. 18, n. 2, 1998, p. 20-30.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga; CARNEIRO, Ricardo. Globalização e Integração Perversa. *Política Econômica em Foco*, n. 1, 2003, p. 1-11.
- _____. Bloqueios ao Crescimento. *Política Econômica em Foco*, n. 3, 2004, p. 1-9.
- BIANCARELI, André Martins. Países emergentes e ciclos internacionais. In: CARNEIRO, Ricardo (Org). **A Supremacia dos Mercados e a Política Econômica do Governo Lula** Campinas: Editora Unesp, 2006, p. 97-129.
- CARNEIRO, Dionísio Dias; MODIANO, Eduardo. Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984 In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org). **A ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989** Rio de Janeiro: Campus, 1989, p. 323-347.
- CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise: A economia brasileira no último quarto do século XX** Campinas: Editora Unesp, 2002.
- CARNEIRO, Ricardo (Org). **A Supremacia dos Mercados e a Política Econômica do Governo Lula** Campinas: Editora Unesp, 2006.

DWECK, Esther; FREITAS, Fabio. Padrões de Crescimento da Economia Brasileira: uma visão pelo lado da demanda. IE-UFRJ, mimeo, 2009.

FRANCO, Gustavo. **O Desafio Brasileiro: Ensaio sobre Desenvolvimento, Globalização e Moeda**, São Paulo: Ed. 34, 1999.

GIAMBIAGI, Fábio. Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: Os Anos FHC (1995-2002) In: BARROS DE CASTRO, Lavínia; GIAMBIAGI, Fabio; HERMANN, Jennifer; VILELLA, André (Orgs). **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)** Rio de Janeiro: Editora Campus/Elsevier, 2005, p. 116-140.

_____. Rompendo Com a Ruptura: o Governo Lula (2003-2004) In: BARROS DE CASTRO, Lavínia; GIAMBIAGI, Fabio; HERMANN, Jennifer; VILELLA, André (Orgs). **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)** Rio de Janeiro: Editora Campus/Elsevier, 2005, p. 116-140.

_____. Do Déficit de Metas às Metas de Déficit: A Política Fiscal do Período 1995-2002. Pesquisa e Planejamento Econômico, v. 32, n. 1, 2002, p. 1-48.

GREMAUD, Amaury Patrick; TONETO Jr., Rudinei; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia Brasileira Contemporânea**. São Paulo: Editora Atlas, 2007.

HERMANN, Jennifer. Auge e Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento: O II PND e a Crise da Dívida Externa (1974-1984) In: BARROS DE CASTRO, Lavínia; GIAMBIAGI, Fabio; HERMANN, Jennifer; VILELLA, André (Orgs). **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)** Rio de Janeiro: Editora Campus/Elsevier, 2005, p. 93-115.

_____. *O trade off* do crescimento no Brasil dos anos 1990-2000: Análise crítica e alternativas de política monetário. Rio de Janeiro, Econômica, v. 6, n. 2, p. 261-289, 2004.

_____. A Macroeconomia da Dívida Pública: Notas sobre o Debate Teórico e a Experiência Brasileira Recente (1999-2002). Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2002.

LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. Política fiscal: mudanças e perspectivas. In: CARNEIRO, Ricardo (Org). **A Supremacia dos Mercados e a Política Econômica do Governo Lula** Campinas: Editora Unesp, 2006, p. 207-229.

MEDEIROS, Carlos Aguiar de; SERRANO, Franklin. Inserção Externa, Exportações e Crescimento no Brasil In: FIORI, José Luis; MEDEIROS, Carlos Aguiar de (Org). **Polarização Mundial e Crescimento** Petrópolis: Vozes, 2001, p. 105-134.

MODIANO, Eduardo. A Ópera dos Três Cruzados: 1985-1989 In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org). **A ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989** Rio de Janeiro: Campus, 1989, p. 348-388.

SERRANO, Franklin. Acumulação e Gasto Improdutivo na Economia do Desenvolvimento In: FIORI, José Luis; MEDEIROS, Carlos Aguiar de (Org). **Polarização Mundial e Crescimento** Petrópolis: Vozes, 2001, p. 135-165.

APÊNDICE METODOLÓGICO

Esse apêndice foi baseado amplamente em Dweck e Freitas (2009). Primeiramente, partiu-se da identidade básica das contas nacionais que iguala a demanda agregada com a oferta agregada. Assim, a partir da base de dados de Dweck e Freitas (2009), foi obtido:

$$Y + M = Cndf + Cdf + Ir + Cgov + Igov + Iest + Ipriv + X + E \quad (1);$$

Onde:

Y = produto;

M = importações;

Cndf = consumo de bens não-duráveis das famílias;

Cdf = consumo de bens duráveis das famílias;

Ir = investimento residencial;

Cgov = consumo do governo;

Igov = investimentos do governo;

Iest = investimentos das estatais;

Ipriv = investimentos privados;

X = exportações;

E = variação de estoques.

Além disso, assumiu-se que:

$$M = (1 - \mu)(Cndf + Cdf + Ir + Cgov + Igov + Iest + Ipriv + X + E) \quad (2);$$

Onde μ = coeficiente de conteúdo doméstico, isto é, a parcela dos gastos referentes a bens e serviços produzidos domesticamente;

$$Cndf = cY \quad (3);$$

Onde c = propensão marginal a consumir;

$$Ipriv = hY \quad (4);$$

Onde h = propensão a investir; e

$$Z = Cdf + Ir + Cgov + Igov + Iest + X \quad (5);$$

Onde Z = gastos autônomos.

Substituindo (2), (3), (4) e (5) em (1), obtém-se que:

$$Y = \mu cY + \mu hY + \mu(Z + E) \quad (6).$$

A equação (6) serviu de ponto de partida para a análise da decomposição de crescimento do PIB. A partir dela se deduziu a variação do PIB entre os períodos $t = 0$ e 1 , da seguinte forma:

$$Y(1) - Y(0) = \mu(1)c(1)Y(1) - \mu(0)c(0)Y(0) + \mu(1)h(1)Y(1) - \mu(0)h(0)Y(0) + \mu(1)[Z(1) + E(1)] - \mu(0)[Z(0) + E(0)]$$

Somando e subtraindo os termos $\mu(1)c(1)Y(0)$ e $\mu(1)h(1)Y(0)$ do lado direito da equação e utilizando o fato de $\Delta Y = gY(0)$, obtido a partir de $g = [Y(1) - Y(0)]/Y(0)$, onde g = taxa de crescimento do PIB, chega-se a:

$$gY(0) = \mu(1)c(1)gY(0) + \mu(1)h(1)gY(0) + [\mu(1)c(1) - \mu(0)c(0)]Y(0) + [\mu(1)h(1) - \mu(0)h(0)]Y(0) + \mu(1) [\Delta Z + \Delta E] + \Delta\mu [Z(0) + E(0)]$$

Dividindo os dois lados por $Y(0)$:

$$g = \mu(1)c(1)g + \mu(1)h(1)g + \mu(1)c(1) - \mu(0)c(0) + \mu(1)h(1) - \mu(0)h(0) + \mu(1)[\Delta Z/Y(0)] + \mu(1) [\Delta E/Y(0)] + \Delta\mu \{ [Z(0) + E(0)]/Y(0) \}$$

Depois, ao se somar e subtrair $\mu(1)c(0)$ e $\mu(1)h(0)$, do lado direito da equação, chega-se a:

$$g = \mu(1)c(1)g + \mu(1)h(1)g + \mu(\Delta c - \Delta\mu c(0) + \mu(1)\Delta h - \Delta\mu h(0) + \mu(1)[\Delta Z/Y(0)] + \mu(1) [\Delta E/Y(0)] + \Delta\mu \{ [Z(0) + E(0)]/Y(0) \}$$

Agora, resolvendo para a taxa de crescimento g :

$$g = \alpha(1)\Delta c + [\alpha(1)/\mu(1)]\Delta\mu c(0) + \alpha(1)\Delta h + [\alpha(1)/\mu(1)]\Delta\mu h(0) + \alpha(1)[\Delta Z/Y(0)] + \alpha(1) [\Delta E/Y(0)] + [\alpha(1)/\mu(1)]\Delta\mu \{ [Z(0) + E(0)]/Y(0) \};$$

$$\text{Onde } \alpha(1) = \mu(1)/\{1 - \mu(1)[c(1) + h(1)]\}$$

Pegando todos os termos em $\Delta\mu$ aparece e colocando $[\alpha(1)/\mu(1)]\Delta\mu$ em evidência, utilizando o fato de $\Delta\mu = g_\mu\mu(0)$, e usando que $\Delta Z = \Delta Cdf + \Delta Ir + \Delta Cgov + \Delta Igov + \Delta Iest + \Delta X$, chega-se à equação abaixo:

$$g = \alpha(1)\Delta c + \alpha(1)\Delta h + \alpha(1)[(\Delta Cdf + \Delta Ir + \Delta Cgov + \Delta Igov + \Delta Iest + \Delta X)/Y(0)] + [\alpha(1)/\mu(1)] g_{\mu} \{\mu(0)\{[c(0)Y(0) + h(0)Y(0) + Z(0) + E(0)]/Y(0)\}\} + \alpha(1)[\Delta E/Y(0)];$$

Como se sabe, $Y(0) = \mu(0)c(0)Y(0) + \mu(0)h(0)Y(0) + \mu(0)[Z(0) + E(0)]$, e, portanto, o quarto termo do lado direito da equação acima é igual a $[\alpha(1)/\mu(1)] g_{\mu}$. Ademais, o terceiro termo pode ser desmembrado de forma a isolar a contribuição individual de cada tipo de gasto envolvido. Conseqüentemente, chega-se a equação abaixo, que foi utilizada neste trabalho:

$$g = \alpha(1)[Chnd(0)/Y(0)] g_c + \alpha(1) [Ipriv(0)/Y(0)] g_h + \alpha(1)[Cdf(0)/Y(0)] g_{Cdf} + \alpha(1) [Ir(0)/Y(0)] g_{Ir} + \alpha(1)[Cgov(0)/Y(0)] g_{Cgov} + \alpha(1)[Igov(0)/Y(0)] g_{Igov} + \alpha(1)[Iest(0)/Y(0)] g_{Iest} + [\alpha(1)/\mu(1)] g_{\mu} + \alpha(1) [\Delta E/Y(0)].$$