

Crescimento econômico e reformas: a economia brasileira na década de 90 e perspectivas

Aderbal Oliveira Damasceno, Rogério Dias de Araújo***

Resumo

O objetivo deste trabalho é sublinhar os fatores condicionantes do baixo crescimento do PIB na década de 90 e examinar as propostas de política econômica e reformas estruturais do Ministério da Fazenda. Defende-se aqui a hipótese de que o principal entrave ao crescimento na década de 90 foram os desequilíbrios do balanço de pagamentos, deixando o país susceptível a choques externos e recrudescendo o ambiente de incerteza que norteia as decisões econômicas. Por fim, concluímos que a proposta de política econômica contida no documento **Política Econômica e Reformas Estruturais**, do Ministério da Fazenda, parte de um diagnóstico inapropriado acerca dos principais entraves ao crescimento e, portanto, não apresenta uma estratégia que, ao nosso ver, dê conta de alcançar o crescimento econômico sustentável tão necessário.

Palavras-chave: crescimento, instabilidade, reformas, política econômica.

Abstract

*The aim of this paper is to point out the factors of the low growth of the GNP in the 90's and to examine the proposals of economic policy and structural reforms of the Ministry of Finance. We defend the hypothesis that the main obstacle for the growth in the 90's were the unbalances of the balance of payments, which left the country susceptible to external shocks and recrudesced the environment of uncertainty that affect economic decisions. Finally, we conclude that the proposal of economic policy present in the document **Política Econômica e Reformas Estruturais**, of the Ministry of Finance, is derived of inappropriate diagnostic of the principal obstacles for the growth and, so, does not present a strategy that, in our opinion, reach the sustainable economic growth, so much necessary.*

Key words: growth, instability, reforms, economic policy.

INTRODUÇÃO

Na primeira metade da década de 90, observam-se movimentos em direção a importantes transformações na economia brasileira: processo de abertura comercial e financeira, reestruturação produtiva, reestruturação patrimonial (privatização), reforma do Estado e desregulamentação.

Sem embargo, a mudança fundamental só aconteceria em meados da década, com o Plano Real, que, na aceção dos seus mentores, sintetiza e aprofunda as mudanças acima aludidas, articulando um novo modelo de desenvolvimento. Nesse sentido, além de uma estratégia bem sucedida de estabilização, o Plano Real é entendido de forma mais abrangente como a síntese de um novo modelo de desenvolvimento, cuja essência consiste na liberação das forças de mercado, de modo a permitir que a alocação de recursos fosse comandada pelo cálculo privado e respondesse aos sinais emanados do sistema de preços relativos.

* Aluno do Mestrado em Teoria Econômica do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas. damasceno@eco.unicamp.br.

** Aluno do Mestrado em Teoria Econômica do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas e pesquisador do NEIT-unicamp. rogerio@eco.unicamp.br

Esse processo englobaria importantes transformações: estabilização de preços, aprofundamento do processo de abertura – tanto ao comércio quanto aos fluxos de capitais internacionais – e aprofundamento do programa de privatização. Tratar-se-ia de constituir, portanto, uma economia tipicamente de mercado. A aposta do modelo era de que a alocação eficiente de recursos, promovida pela liberação das forças de mercado, engendraria um “círculo virtuoso” que levaria a economia a uma trajetória de crescimento sustentado.

Passados 13 anos desde a gestação deste modelo e oito desde a implementação do Plano Real, a economia brasileira não encontrou, definitivamente, a rota do crescimento sustentado. Dado isto, o objetivo do trabalho é sublinhar os fatores condicionantes do baixo crescimento do PIB na década de 90 e examinar as propostas de política econômica e reformas estruturais do Ministério da Fazenda para promoção do desenvolvimento e crescimento econômico sustentado.

Defende-se aqui a hipótese de que o baixo crescimento econômico resultou da própria estratégia de estabilização do Plano Real, ao ter como pilares a sustentação de um câmbio sobrevalorizado aliada ao aprofundamento da abertura da economia, resultando tanto em fragilização externa quanto do setor público, sendo que mesmo a mudança nas políticas cambial e monetária a partir de 1999 não foi suficiente para corrigir as distorções geradas no período de sustentação da âncora cambial. A manutenção, por conta da fragilidade externa, de uma taxa de juros elevada em todo o período, política levada ao extremo em vários momentos adversos, associada à instabilidade macroeconômica, recrudescer o ambiente de incertezas em que os agentes econômicos tomam decisões, colocando a economia num regime de *stop and go*.

PLANO REAL E O “CÍRCULO VIRTUOSO” DO CRESCIMENTO COM ESTABILIDADE

Na concepção teórica do Plano Real, a inflação brasileira era resultado do desequilíbrio das contas públicas e da indexação generalizada dos contratos dos agentes econômicos, ou seja, a inflação era um problema decorrente tanto do déficit público quanto de inércia.

Desde seu anúncio, em 7 de dezembro de 1993, até o surgimento da nova moeda em julho de 1994, o Plano constituiu-se em três fases distintas: o ajuste fiscal, compreendido entre o período 07/12/1993 a 28/02/1994; a criação da Unidade Real de Valor (URV), 01/03/1994 a 01/07/1994; e, finalmente, a criação da nova moeda, em 1º de julho de 1994.

A primeira etapa do processo de estabilização, consistindo em um ajuste fiscal de caráter preparatório, tinha por base a idéia de que o fim do processo inflacionário revelaria o desajuste do setor público, ou seja, que existia um déficit potencial que apareceria com o fim da inflação.¹ Além disso, a defesa do ajuste fiscal tinha como objetivo agir sobre as expectativas, dando credibilidade ao programa, ao sinalizar aos agentes econômicos que o governo não mais se financiaria por meios inflacionários (BATISTA JÚNIOR, 1996, p.142). Apesar de algumas medidas terem sido tomadas, como o Fundo Social de Emergência, o que se observou foi uma deterioração da situação fiscal do país após o lançamento do Plano Real.

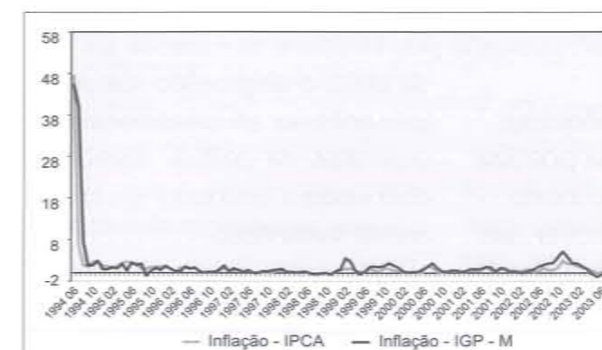
A segunda etapa, introdução da URV, tinha como finalidade eliminar o componente inercial da inflação através do alinhamento dos preços relativos da economia, ou seja, “induzir” a economia a encontrar um vetor de preços sustentável, buscando, assim, desindexar a economia através da indexação geral dos contratos econômicos.

A última etapa consistiu na conversão da URV em Real, na proporção de 1 URV = R\$ 1, quando a URV valia então Cr\$ 2.750,00. Essa última etapa trouxe consigo a explicitação da âncora cambial, que estava subentendida no período anterior. A adoção da âncora cambial, com a sobrevalorização da moeda, foi um dos pilares da estratégia de estabilização, isso por dois motivos: (i) o fato da adoção da âncora atuar diretamente sobre as expectativas inflacionárias, consideradas elemento chave na determinação da inflação no curto prazo; e (ii) a sobrevalorização cambial, aliada à política tarifária colocada a serviço da estabilização (MOREIRA; CORRÊA, 1996), fez com que os preços internos fossem fortemente pressionados pela concorrência

¹ Como as despesas eram menos indexadas do que as receitas, o ajuste das contas públicas era conseguido ex post como consequência do processo inflacionário. (BACHA, 1994)

dos produtos importados. Batista Júnior (1996, p.144) argumenta que a queda da inflação foi o resultado de ampla operação de desindexação, âncora cambial, política tarifária e, além disso, do congelamento de preços e tarifas públicas² (ver Gráfico 1).

Gráfico 1
Inflação mensal (%)



Fonte: Ipeadata

Depois de exposta, de maneira bastante sucinta, a estratégia de estabilização do Plano Real, abordaremos a problemática do crescimento. Na introdução a esse trabalho, foi dito que o Plano Real, na acepção de seus mentores, representa a síntese de um novo modelo de desenvolvimento. Essa acepção acerca do Plano fica clara ao Sochaczewski (2002, p.31, grifos nossos) comentar uma entrevista com Gustavo Franco:

Fraco afirma que, na cabeça dos criadores do Plano Real, o desafio foi recompor os fundamentos macroeconômicos como forma de viabilizar o crescimento [...] políticas de estabilidade são para sempre, estabilização e viabilização do crescimento são a mesma coisa, já que a agenda de estabilização é a agenda de crescimento; a composição da agenda são as reformas [...]

Uma visão do Plano que vai nessa mesma direção e articula diversos elementos é fornecida por Barros e Goldenstein (1997). Segundo os autores, o país estaria passando por quatro tendências que, interagindo entre si, estariam provocando uma verdadeira revolução tal o impacto causado no funcionamento da economia, quais sejam: globalização, privatização, abertura da economia e estabilização.

² No entanto, segundo Franco (1995, p. 28), “Não foram implementadas soluções coercitivas do tipo congelamento de preços ou confisco temporário de ativos e, em boa medida, o processo de estabilização envolveu a definição de incentivos econômicos naturais para escolhas racionais exercidas voluntariamente [...]”

A globalização é entendida como a revolução tecnológica, financeira e comercial pela qual estaria passando a economia mundial, impondo a abertura da economia. As privatizações estariam contribuindo para o processo de aumento geral de eficiência da economia e atraindo capitais, tanto estrangeiros quanto nacionais, que estavam na órbita especulativa.

A abertura da economia estaria obrigando as indústrias instaladas no país a se preocuparem com redução de custos, aumentos de produtividade e introdução de novas tecnologias. Além disso, os autores argumentam que a abertura estaria provocando um brutal impacto distributivo, tendo como consequência a ampliação do mercado interno. A estabilização também estaria contribuindo para a ampliação do mercado doméstico por dois motivos: (i) pelos ganhos auferidos pelas famílias de baixa renda que não tinham acesso à moeda indexada; e (ii) por afetar a carteira dos bancos, incentivando a ampliação do crédito devido ao fim do *float* inflacionário. Essa ampliação do mercado consumidor estaria afetando positivamente as decisões de investimento tanto das empresas nacionais quanto estrangeiras.

Sem embargo, os autores argumentam que o efetivo retorno dos investimentos só estaria acontecendo porque, além da ampliação do mercado doméstico, a estabilização estaria recriando condições de segurança aos investidores, que estariam tendo um horizonte de médio e longo prazo fundamental para as decisões de investimento.

Parece ser consenso na literatura que a economia brasileira passa por um processo de reestruturação produtiva desde início da década de 90, cujo principal catalisador foi a exposição à competição externa. De fato, segundo Moreira (1999), houve um aumento significativo na produtividade total dos fatores desde o início da década de 90 que, provavelmente, se intensificaram com um maior grau de abertura da economia após 1994.

O coeficiente de importação e exportação na indústria brasileira aumentou consideravelmente durante a década de 90, passando de 5,7% em 1990 para 20,3% em 1998. Por outro lado, o coeficiente de exportação passou de 9,4% em 1990 para 14,8% em 1998. O aumento do coeficiente de importação

na indústria brasileira era visto como necessário e até desejado, já que nessa visão a economia brasileira era demasiadamente fechada, originando, por exemplo, altos índices de nacionalização, incompatíveis com o grau de desenvolvimento tecnológico e com a dimensão do mercado brasileiro, promovendo a ineficiência e o desperdício de recursos ao longo da cadeia produtiva (MOREIRA, 1999). A conclusão dessa visão é que: i) a exposição externa permitiu um aumento extraordinário da produtividade industrial; ii) a chave para o crescimento sustentado é a expansão constante da produtividade; iii) portanto a economia está preparada para um crescimento rápido e sustentável. Ou seja, o crescimento é determinado do lado da oferta, inexistindo problemas de demanda agregada (GONÇALVES, 2002).

Uma visão alternativa da estrutura de oferta da economia brasileira resultante do conjunto de políticas implementadas ao longo da década de 90 é oferecida por Coutinho (1997, p. 95): "esse tipo de abertura da economia brasileira com forte desproteção cambial tornou-se contraproducente, induzindo uma tendência à desindustrialização e à redução de valor agregado das atividades manufatureiras". A interpretação de Gonçalves (2002, p.183) também vai na mesma direção, ao afirmar que:

[...] a reestruturação produtiva no contexto de um crescimento medíocre da produção tendeu a inibir as possibilidades de ganhos de escala. Dessa forma, elimina-se o círculo virtuoso que associa aumento de produtividade com expansão da produção, ganhos de escala e incremento da competitividade internacional.

Assim, passados mais de uma década de gestação e implementação do referido modelo, vários autores argumentam que o fato de a economia não ter encontrado uma trajetória de crescimento sustentado não representa o fracasso do "modelo liberal", e sim que as reformas não foram suficientes, sendo necessário aprofundá-las. Ver a esse respeito Franco (apud, SOCHACZCEWSKI, 2002, p. 38) e Langoni (2002).

POLÍTICA ECONÔMICA E REFORMAS ESTRUTURAIS: A PROPOSTA DO MINISTÉRIO DA FAZENDA

Essa seção não tem como objetivo fazer um exame detalhado das reformas propostas pelo governo, e sim avaliar, com base em documento intitulado "*Política Econômica e Reformas Estruturais*", publicado pelo Ministério da Fazenda em abril de 2003, o diagnóstico dos principais entraves ao crescimento e as propostas de política econômica com vistas a promover um crescimento sustentado.

De acordo com o diagnóstico contido no documento do Ministério da Fazenda, a principal restrição ao crescimento da economia brasileira é o desequilíbrio das contas públicas, ou seja, "O Brasil, para que possa retomar o crescimento econômico em bases sustentáveis, tem que sair da armadilha constituída pelo alto valor da dívida e outros passivos públicos em relação ao nosso Produto" (BRASIL. Ministério da Fazenda, 2003, p.7).

O crescimento da dívida pública é visto como o resultado da pouca atenção dispensada à questão fiscal no período 1994-1998, ou seja, resultado de déficits públicos. Desse modo, o primeiro e principal compromisso de política econômica do novo governo é promover um ajuste definitivo das contas públicas, através de medidas que garantam superávits primários suficientes para diminuir a relação dívida pública/PIB. Nessa perspectiva, uma relação dívida pública/PIB crescente diminui a taxa de crescimento econômico de longo prazo por dois motivos (BRASIL. Ministério da Fazenda, 2003, p. 6, grifos nossos):

[...] o financiamento do gasto público passa a exigir uma fração crescente dos recursos da sociedade, reduzindo o crédito disponível para o setor privado. Ademais, a não sustentabilidade de uma relação dívida/PIB crescente acarreta um aumento da desconfiança sobre a capacidade do governo honrar seus compromissos futuros, resultando em maiores prêmios de risco dos títulos da dívida pública e em aumentos da taxa de juros, desestimulando o investimento privado e reduzindo a taxa de crescimento econômico.

Desse modo, fica explicado o comportamento do crédito, das altas taxas de juros, do investimento privado e, por fim, o pífio crescimento econômico da economia brasileira. Resta saber de que modo as reformas da previdência, tributária e do mercado de crédito se articulam a esta proposta de política econômica. O documento do Ministério da Fazenda argumenta que "o ajuste saudável das contas públicas tornam indispensáveis as reformas estruturais" (BRASIL. Ministério da Fazenda, 2003, p.10).

O papel da reforma tributária é permitir que o ajuste das contas públicas seja consistente, que não seja baseado em impostos temporários ou na expansão descontrolada de impostos em cascata que distorcem o sistema de preços relativos, ou seja, o objetivo da reforma é "aumentar a eficiência e reduzir a complexidade do sistema, atacando os tributos cumulativos e reduzindo o número de alíquotas dos impostos indiretos" (BRASIL. Ministério da Fazenda, 2003, p.11).

No que diz respeito à reforma da previdência, o ponto de partida é que, na acepção do ministério da fazenda, parte importante do desequilíbrio das contas públicas na década de 90 se deveu à necessidade de financiamento dos regimes de previdência dos trabalhadores da iniciativa privada e dos servidores públicos, principalmente deste último, de modo que "este passivo indica a existência de graves problemas intertemporais das contas públicas, gerando incerteza sobre a capacidade de pagamento da dívida do governo" (BRASIL. Ministério da Fazenda, 2003, p.35). Desse modo, a reforma da previdência está estreitamente articulada à necessidade, defendida pelo Ministério da Fazenda, de um ajuste definitivo das contas públicas.

Quanto ao mercado de crédito, o ponto de partida é observar que o baixo volume de crédito privado em relação à renda nacional tem como contrapartida uma elevada cunha de intermediação. O custo do crédito é visto como determinado por quatro fatores: i) absorção de poupança privada para

financiamento do setor público; ii) a cunha fiscal tanto nas operações de captação quanto de empréstimos bancário; iii) o custo administrativo e a margem líquida dos intermediários financeiros; e, principalmente, iv) a estimativa de inadimplência e o custo de recebimento das eventuais garantias concedidas. A proposta de reforma tem como ponto central agir sobre esse último item, através de uma redefinição do marco institucional que rege as relações entre credores, devedores e o restante da sociedade, ou seja, a elaboração de uma nova lei de falências, de modo a reduzir as taxas de juros cobradas nos empréstimos bancários.

No caso da política monetária, o objetivo da reforma é fornecer um arcabouço institucional adequado ao regime de metas de inflação, através da concessão da autonomia operacional ao Banco Central. A idéia é que, segundo os defensores desse regime, esse arcabouço é essencial para a gestão eficiente e transparente da política monetária, de modo a aumentar a credibilidade da política, considerada fundamental em um regime de metas de inflação.

Além de um conjunto de reformas que se articulam ao objetivo central da política econômica, ou seja, promover um ajuste consistente e sustentado das contas públicas de modo a remover o principal entrave ao crescimento sustentado, a retomada deste crescimento requer, ainda segundo o Ministério da Fazenda, que sejam adotadas: **medidas específicas** de incentivo ao desenvolvimento tecnológico e à inovação, redução dos incentivos à informalidade, redução dos custos de logística e transporte e, por fim, unificação e coordenação das políticas de comércio exterior.

DESAJUSTE MACROECONÔMICO, INSTABILIDADE E CRESCIMENTO

Trata-se, pois, a partir de agora, de construir o argumento em favor da hipótese levantada na introdução a esse trabalho, ou seja, reconstruir o ambi-

ente macroeconômico prevalecente no período, mostrando que a estabilidade monetária alcançada resultou em deterioração dos fundamentos macroeconômicos, impondo, assim, restrições à retomada do crescimento sustentado. O ponto de partida é mostrar como foi montada a "armadilha do câmbio", situação na qual a sobrevalorização da taxa de câmbio, aliada à abertura, resultou em recorrentes e crescentes desequilíbrios de balanço de pagamentos. Esses, por sua vez, foram financiados pelo ingresso de capital internacional, predominantemente volátil, atraído pela elevada taxa de juros doméstica, tendo como contrapartida o crescimento da dívida pública, e pressionando, assim, o equilíbrio do setor público.

Âncora cambial, balanço de pagamentos e setor público (1994-1998)

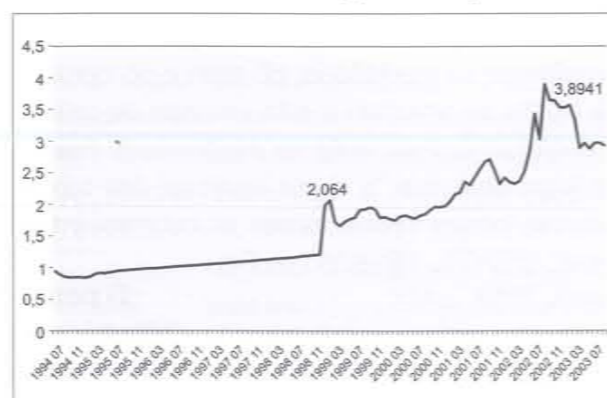
Azevedo e Portugal (1998, p.48) dividem a política cambial no período jul/1994-jan/1999 em três fases distintas, jul/1994 a out/1994, out/1994 a mar/1995, e a terceira fase com início desde março de 1995.

Na primeira fase, observou-se relativa flexibilidade na política cambial, provocando, dada a grande oferta de divisas no mercado interno, uma valorização excessiva da moeda nacional. Na segunda fase o Banco Central interveio no mercado de câmbio, de modo que, em outubro, foi estabelecido um sistema informal de bandas (intervalo de R\$ 0,83/US\$ 1 a R\$ 0,85/US\$ 1). A terceira fase da política cambial é caracterizada pelo estabelecimento de um regime formal de bandas, desvalorização cambial (em torno de 8 a 9%) e atuação efetiva do Banco Central para manter a cotação da moeda no intervalo, R\$ 0,91-0,99 por dólar (INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL, 2000). Esse sistema de bandas, com a desvalorização lenta e gradual da taxa nominal de câmbio, que Carvalho *et al.* (2000) chama de minidesvalorizações ativas, prevaleceu até janeiro de 1999 (ver Gráfico 2).

Balanço de Pagamentos

A reversão no saldo da Balança Comercial em 1994, de US\$ 10.466 em 1994 para US\$ -3.352 em

Gráfico 2
Taxa de câmbio
R\$/US\$ – comercial – compra – fim período



Fonte: Ipeadata

1995 (em milhões de dólares), e seu comportamento deficitário nos anos seguintes, é o resultado tanto da sobrevalorização da moeda nacional quanto da política tarifária, que foi submetida aos objetivos da estabilização de preços.

Resultado também da sustentação da âncora cambial, observa-se crescente aprofundamento dos déficits na conta de serviços a partir de 1994, devido, principalmente, a maiores despesas com viagens internacionais, juros e remessa de lucros e dividendos.

O agravamento do desequilíbrio externo a partir de 1994 (crescimento dos déficits em transações correntes), pode ser visualizado na Tabela 1, logo abaixo. Dados os grandes déficits em transações correntes, tornou-se necessária a implementação de um conjunto de políticas para que se criasse, do lado da conta de capitais, os meios de financiar esse desequilíbrio.

Concomitante ao programa de abertura comercial, ocorria, a partir do início da década, o movimento de liberalização da conta de capitais. Houve um crescimento da entrada líquida de capitais no país a partir de 1992 que expressou a nova situação de grande liquidez dos mercados financeiros internacionais, bem como o diferencial entre juros internos e externos, que se amplia com a política de juros elevados colocada em prática pelo governo a partir de 1994.

É bastante significativo o aumento nos fluxos de empréstimos e financiamentos, bem como o crescente ingresso de investimentos, principalmente investimentos estrangeiros diretos, que tem cresci-

Tabela 1
Balanço de pagamentos em US\$ milhões

Discriminação	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Jan/Jul*
Balança comercial (fob)	13299	10466	-3466	-5599	-6753	-6575	-1199	-698	2650	13146	12454
Serviços e rendas (líquido)	-15577	-14692	-18541	-20350	-25522	-28299	-25825	-25048	-27503	-23229	-12818
Transf.unil.correntes	1602	2414	3622	2446	1823	1458	1689	1521	1638	2390	1644
Transações Correntes	-676	-1811	-18384	-23502	-30452	-33416	-25335	-24225	-23215	-7693	1279
Conta Capital e Financeira	10495	8692	29095	33968	25800	29702	17319	19326	27052	8808	9195
Conta capital	83	174	352	454	393	320	338	273	-36	433	251
Conta financeira	10412	8518	28744	33514	25408	29381	16981	19053	27088	8375	8944
Investimento direto (líquido)	799	1460	3309	11261	17877	26002	26888	30498	24715	14084	4004
Investimentos em carteira	12325	50642	9217	21619	12616	18125	3802	6955	77	-5119	3530
Derivativos	5	-27	17	-38	-253	-460	-88	-197	-471	-356	-75
Outros investimentos	-2717	-43557	16200	673	-4833	-14285	-13620	-18202	2767	-234	1486
Erros e Omissões	-1111	334	2207	-1800	-3255	-4256	194	2637	-531	-813	-1393
Resultado Global	8709	7215	12919	8666	-7907	-7970	-7822	-2262	3307	302	9081

Fonte: Banco Central do Brasil

* Valores acumulados em 2003

mento mais significativo a partir de 1996. Os investimentos estrangeiros diretos constituem-se em importante fonte de financiamento dos déficits em conta corrente, porque são menos sensíveis à conjuntura e estão relacionados com perspectivas de mais longo prazo. No entanto, a maioria dos investimentos estrangeiros diretos se dirigiu para setores produtivos de não exportáveis, apresentando um viés pró-importação, com impactos negativos na balança comercial, e estavam, num montante significativo, articulados ao programa de privatizações, fusões e aquisições (LAPLANE; SARTI, 1999).

Apesar de significativa participação dos investimentos externos diretos, cabe destacar a relevância assumida pelos capitais de curto prazo no financiamento dos déficits em transações correntes, expressando a fragilidade da inserção externa do país, uma vez que esses capitais são altamente voláteis e sensíveis à conjuntura, afugentados por qualquer sinal de risco cambial.

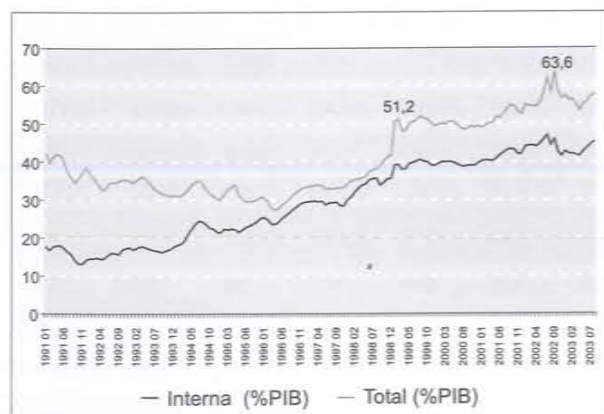
Portanto, o comportamento do setor externo no período em análise evidencia um crescente desequilíbrio, tanto na conta corrente, ocasionado pelos déficits nas contas comercial e de serviços, quanto na conta de capitais, pelo papel que assumiram os capitais de curto prazo no financiamento do balanço de pagamentos.

Setor Público

Devido ao diagnóstico do processo inflacionário brasileiro, foi argumentado acima que existia uma preocupação de fazer um ajuste fiscal prévio, principalmente por conta da idéia de que o fim da inflação revelaria o desequilíbrio do setor público. No entanto, o que se observou foi que a implementação do Plano Real não foi acompanhada de consistência na política fiscal, o que fica claro tanto pelos resultados primários a partir de 1995 quanto pelo crescimento exponencial da dívida pública, principalmente da interna líquida, que de um patamar de menos de 23,7% do PIB em 1994, atingiu mais de 35% do PIB em 1998 (ver Gráfico 3).

Sem perder de vista a inexistência de um ajuste fiscal consistente no período, os desequilíbrios e passivos acumulados foram gerados, principalmente, de forma endógena, como resultado da política de sustentação da âncora cambial. Os fatores que respondem pela trajetória de crescimento da dívida pública no período são: (i) a sustentação de altas taxas de juros durante o período com a finalidade de atrair capitais para financiar o balanço de pagamentos, e a exacerbação dessa política em momentos adversos, são o principal determinante

Gráfico 3
Dívida líquida do setor público



Fonte: Ipeadata

do crescimento da dívida pública; (ii) devido à sustentação da âncora cambial, o acúmulo de reservas teve como contrapartida, em vários momentos, operações de esterilização da base monetária, contribuindo para o crescimento do estoque de títulos públicos no mercado; e (iii) a renegociação de dívidas de estados e municípios, operações de socorro a bancos públicos e intervenções do Banco Central devido a dificuldades em relação a instituições financeiras privadas. Não se pode esquecer também um fator fundamental para a fragilidade do setor público, o fato de o Governo lançar títulos indexados ao câmbio em diversos momentos de dificuldades.

Política cambial e monetária pós-desvalorização

O abandono da âncora cambial pelo país foi conseqüência de um poderoso ataque especulativo contra o real no final de 1998, resultado de uma combinação perversa: grande déficit em transações correntes (4,24% do PIB em 1998), dificuldades no setor público (dívida pública líquida correspondente a 41,7% do PIB em dezembro de 1998) e turbulência no mercado financeiro internacional por conta da crise russa. Em 18 de janeiro de 1999, foi adotado o regime de flutuação,³ que previa a ocor-

³ Antes de deixar o câmbio flutuar, o Presidente interino do Banco Central, Francisco Lopes, ainda tentou manter o regime de bandas cambiais com a introdução da "banda larga diagonal endógena", em 13 de janeiro de 1999.

rência de intervenções eventuais e limitadas no mercado de câmbio⁴ (FARHI, 2001).

Após o abandono da âncora cambial, adotou-se outra âncora nominal para a política monetária, com a instituição do regime de metas de inflação. O regime foi oficialmente adotado em 1º de julho de 1999, através do decreto nº 3088 de 21 de junho de 1999. De acordo com Silva e Portugal (2002), o regime de metas de inflação tem elementos essenciais característicos: (i) anúncio público de metas numéricas para a taxa de inflação para períodos à frente; (ii) compromisso claro com a estabilidade de preços como objetivo principal da política monetária; (iii) uso da previsão da inflação como meta intermediária; (iv) transparência na condução da política monetária; e (v) responsabilidade do Banco Central em alcançar as metas estabelecidas.

Silva e Portugal (2002) argumentam que para o funcionamento adequado do regime é necessário o atendimento a duas condições básicas: (i) o Banco Central deve possuir liberdade para escolher os instrumentos que possibilitam o alcance dos objetivos da política monetária (independência operacional, e não nos objetivos); (ii) a existência de déficits públicos crescentes e/ou dependência de financiamento inflacionário impedem que o Banco Central utilize a política monetária apenas para cumprir seu objetivo de manter a estabilidade de preços.

Portanto, após a desvalorização cambial há uma mudança substancial no regime de política econômica. Até 1999 a estratégia era utilizar a taxa de câmbio como instrumento de combate à inflação e a taxa de juros para ajustar o balanço de pagamentos. A partir de meados de 1999, com a instituição do regime de metas de inflação, a taxa de câmbio flutuante passou a ser o instrumento de ajuste do balanço de pagamentos enquanto a taxa de juros passou a ser utilizada como instrumento para consecução das metas de inflação.

Dado que no novo regime, em tese, as restrições externas estariam resolvidas, pois a flutuação da taxa de câmbio levaria ao equilíbrio do balanço de pagamentos, seria possível praticar taxas de ju-

⁴ Em 1 de fevereiro de 1999, o Presidente da República demitiu o Presidente interino do Banco Central, Francisco Lopes, indicando Arminio Fraga para o seu lugar.

ros mais baixas, visto que estas teriam como finalidade o controle da inflação.

Após a flutuação do câmbio em janeiro de 1999, prosseguiu certo ajuste no balanço de pagamentos, o que pode ser observado pela diminuição dos déficits em transações correntes. O ajuste na conta de transações correntes, de forma mais intensa em 2003 quando acumula aproximadamente US\$ 1,3 bilhão de saldo no período jan-jul, foi o resultado tanto da reação da conta de serviços quanto da balança comercial a partir de 1999, com esta apresentando saldo acumulado de US\$ 18,3 bilhões no período jan-1ª semana de outubro. Apesar de melhora no lado de transações correntes, observa-se um arrefecimento do influxo de investimento externo direto, de um montante de aproximadamente US\$ 30 bilhões em 2000, US\$ 24 bilhões em 2001

e US\$ 14 bilhões em 2002, para somente US\$ 4 bilhões no acumulado jan-jul/2003, de modo que a diminuição do déficit em transações correntes foi acompanhada por diminuição dos saldos na conta de capital, colocando em dúvida a estabilidade do ajuste alcançado. Ou seja, o argumento é que o ajuste alcançado não parece compatível com um cenário de baixas taxas de juros, crescimento acelerado do PIB (urgentemente necessário) e escassez de fluxos de capitais externos.

Com efeito, no período 1999-2002, o ajuste no balanço de pagamentos não foi suficiente para remover a vulnerabilidade externa da economia, deixando-a susceptível a choques, como observado tanto em 2001 quanto em 2002. A permanência da vulnerabilidade externa significa que a taxa de câmbio que equilibra o balanço de pagamentos pode resultar em pressões sobre o nível de preços, o que se viu em 2001 e 2002. Desse modo, além de a taxa de juros ter sido mantida em patamar elevado, nos momentos de choques externos foi elevada por conta da necessidade de conter a depreciação da moeda, tendo em vista os efeitos desta sobre o comportamento dos preços.

No que diz respeito às contas públicas, mesmo o governo tendo obtido significativos superávits pri-

mários a partir de 1999, consistente com o modelo de metas de inflação, a permanência de altas taxas de juros e o aumento destas em momentos de depreciação cambial, aliada à própria depreciação do câmbio, determinou um aumento espantoso na dívida líquida do setor público, que chegou a atingir 60% do PIB no momento mais agudo de 2002 e 57% em julho de 2003.

Instabilidade e crescimento

Como argumentado acima, durante o período 1994-1998, a sustentação da âncora cambial levou a desequilíbrios crescentes de balanço de pagamentos, dependência em relação aos fluxos de capitais internacionais, política permanente de juros elevados e fragilidade crescente do setor público. Essa situação de extrema vulnerabilidade

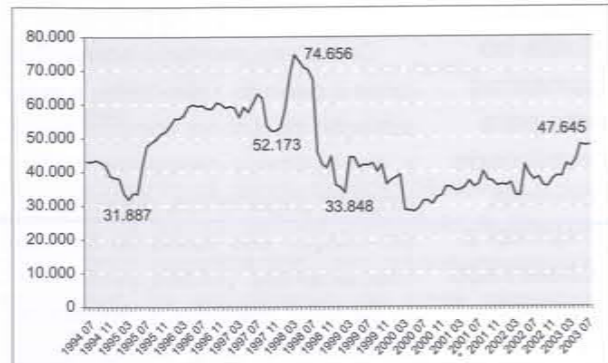
de torna-se especialmente importante nesse período, tendo em vista os vários momentos de conjuntura adversa na economia internacional: o primeiro foi a crise do México em 1995, seguido da crise asiática de 1997 e, finalmente, a mais impactante, a crise russa no final de 1998.

Nesses três momentos assistiu-se, devido ao efeito contágio, a fuga de capitais, diminuição das reservas internacionais, e elevação da taxa de juros para conter a fuga de capitais e defender a âncora cambial. Os Gráficos 4 e 5 mostram que nesses três momentos, aproximadamente, ocorre diminuição das reservas e aumento da taxa de juros. Se no contexto da crise mexicana e asiática o governo conseguiu reverter a fuga de capitais restaurando a confiança dos investidores através das medidas adotadas, o mesmo não aconteceu com a crise russa, onde mesmo o anúncio de um pacote de ajuste fiscal e o grande choque de juros não foi suficiente para conter o ataque especulativo, levando ao abandono da âncora cambial.

Após o abandono da âncora cambial, em janeiro de 1999, assistiu-se a dois momentos de ataque contra a moeda: o primeiro decorreu do efeito contágio por conta da crise da Argentina no início de 2001 e o segundo, um ataque poderoso contra o

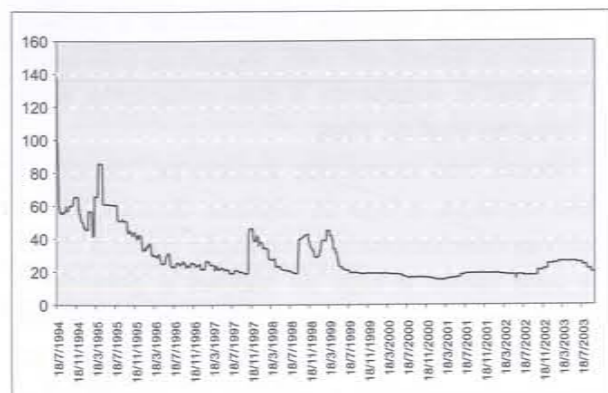
real, foi o resultado da incerteza com relação à sucessão presidencial na presença de frágeis fundamentos macroeconômicos. Tanto no início de 2001 quanto no final de 2002 o governo elevou a taxa de juros tentando conter a fuga de capitais e a depreciação do câmbio, tendo em vista os efeitos desta sobre o comportamento da inflação.

Gráfico 4
Reservas – Conceito liquidez internacional
US\$ milhões



Fonte: Ipeadata

Gráfico 5
Taxa de Juros - Selic (anualizada)

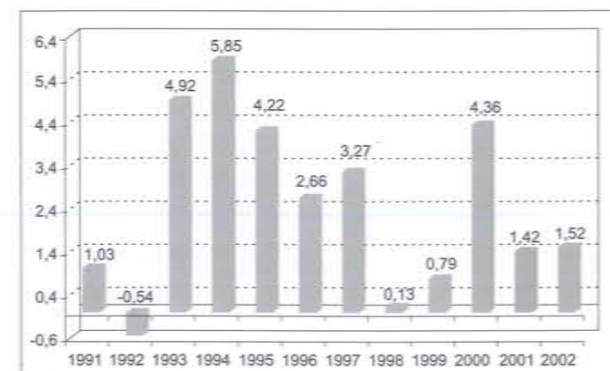


Fonte: Ipeadata

As baixas taxas de crescimento do PIB e o aumento do desemprego pós-real são resultados desse ambiente de instabilidade. A taxa de crescimento médio do PIB foi: 2,41, 1991-2002; 3,22, 1994-1998; 2,02, 1996-2002; e, 2,02, 1999-2002 (ver Gráfico 6). Exceto no período 1994-1998, efeito do crescimento de 1994 e 1995, por conta da remonetização da economia e otimismo face à vitória contra a inflação, a taxa de crescimento em todos os outros períodos é menor do que a taxa de crescimento da década de 80, considerada a década perdida. Pode-se ilustrar sobremaneira o argumento

apresentado com o atual cenário, no qual, depois de mais um choque externo, resultando em depreciação do câmbio e recrudescimento da inflação, o ajuste se deu por elevação das taxas de juros e arrocho fiscal, o que resultará, inexoravelmente, em mais um ano de crescimento medíocre, com crescimento acumulado no PIB de 0,3% no 1º semestre em relação ao mesmo período do ano anterior.

Gráfico 6
Variação real do PIB (%)



Fonte: Ipeadata

Portanto, ao invés do "círculo virtuoso", as distorções geradas pela política econômica adotada pós-real, resultando na manutenção de elevadas taxas de juros e tornando perceptível aos agentes econômicos a grande probabilidade de ocorrência de choques externos e, portanto, de juros, desestimulam o investimento e o consumo. O resultado é a diminuição da demanda agregada que, comprimindo a renda e o nível de emprego, aliada à permanência ou agravamento das distorções macroeconômicas, desestimula o investimento e o consumo futuro, colocando a economia em um "círculo vicioso" intertemporal, perverso para o comportamento do produto e emprego.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

É chegada a hora de caminhar para os comentários finais. A primeira observação é que as reformas pelas quais passou a economia brasileira desde o início da década de 90, aprofundadas com o Plano Real, não colocaram o país numa trajetória de crescimento sustentado. A aposta era de que a abertura da economia tanto ao comércio quanto aos fluxos de capitais internacionais, o programa

de privatizações e o fim do processo inflacionário, promoveriam um ambiente competitivo, eliminando distorções de mercado, gerando aumentos de produtividade e proporcionando um ambiente estável para o cálculo capitalista, tendo como resultado um "círculo virtuoso" de crescimento com estabilidade. Sem embargo, a taxa de crescimento médio anual do PIB foi de 2,41% no período 1991-2002, e 2,02% no período 1996-2002, inferior à taxa de crescimento da década de 80, de 2,9%, considerada a década perdida, indicando, definitivamente, a ausência de qualquer "círculo virtuoso", senão o contrário. Nas atuais discussões acerca das possibilidades da economia brasileira para a década que se inicia, é bastante freqüente a defesa do aprofundamento das reformas como condição para o crescimento e desenvolvimento, ou seja, o argumento é que o modelo não gerou os frutos que se esperava porque não foi totalmente implementado, cabendo aprofundar as reformas.⁵

No que diz respeito à agenda de política econômica e reformas do Ministério da Fazenda, parte-se de um diagnóstico inapropriado acerca dos principais entraves ao crescimento da economia brasileira no período recente (crescimento da dívida pública), que, a nosso ver, encontra-se no comportamento do setor externo, sendo que este, inclusive, é chave para explicar o comportamento da dívida pública. Portanto, a estratégia de política econômica contida no documento divulgado pelo Ministério da Fazenda vai em direção ao aprofundamento e aperfeiçoamento do modelo herdado do governo anterior, não respondendo à necessidade de redefinição de um novo modelo de desenvolvimento.

A nosso ver, a questão chave é: Como compatibilizar estabilidade de preços e crescimento econômico? A resposta a essa pergunta tem que partir do diagnóstico traçado na quarta seção deste traba-

lho. Ou seja, são necessárias políticas que assegurem um aumento sustentável das exportações, de modo a permitir a redução significativa das taxas de juros, possibilidade de um crescimento econômico significativo e, portanto, alívio da situação do setor público. A idéia é que a atual situação do balanço de pagamentos não é sustentável em um cenário de baixas taxas de juros e elevado crescimento econômico, pois implicaria crescimento das importações e dificuldade de atrair capitais externos. Portanto, uma agenda de política para o crescimento sustentado deveria englobar os seguintes pontos:

- i) uma política industrial a nível setorial de modo a contemplar setores-chave para o processo de criação e difusão de tecnologias, visando a construção de vantagens comparativas através da modernização da pauta de exportações;
- ii) uma política de substituição competitiva das importações, visando a diminuição da sua elasticidade-renda;
- iii) um maior controle sobre a taxa de câmbio e sobre os fluxos de capitais de curto prazo. A literatura clássica, baseada no pressuposto de eficiência dos mercados financeiros, chama a atenção para os benefícios de uma maior integração financeira internacional em termos de estímulo ao crescimento econômico. No entanto, na literatura empírica internacional, não existe consenso de que uma maior integração ao mercado financeiro internacional estimule o crescimento, ao contrário, o consenso é em direção aos efeitos perniciosos da volatilidade dos fluxos de capitais. A esse respeito ver Edison *et al.* (2002).

Não é demais deixar claro que esses são apenas três pontos de uma estratégia de política que deveria nortear a elaboração de uma agenda de desenvolvimento para o país, pois nos parece que a geração de grandes superávits na balança comercial é uma condição necessária para que se possa conseguir crescer de modo sustentado, ao tornar o país menos vulnerável a choques externos, pois sabemos, das lições da década de 90, que problemas de balanço de pagamentos atrofiaram, asfixiam, impedem o crescimento.

⁵ Um comentário de Krugman (1995, p. 84), sem ir, portanto, além da ortodoxia, a respeito da crença de que o livre jogo das forças de mercado leva ao crescimento e desenvolvimento, é bastante oportuno: "O ponto importante a respeito destes argumentos em prol de ganhos maiores a partir da liberalização do comércio, contudo, é o de que eles sejam bastante especulativos; [...] a evidência empírica de ganhos maiores a partir das políticas defensoras do livre mercado é, na melhor das hipóteses, vaga [...] a crença generalizada de que a adoção do livre comércio e de mercados abertos dará impulso a uma grande aceleração no crescimento de um país em desenvolvimento representa mais um ato de fé que uma conclusão com base em evidências concretas."

REFERÊNCIAS

- AZEVEDO, A. F. Z.; PORTUGAL, M. S. Abertura comercial brasileira e instabilidade da demanda de importações. *Nova Economia*, Belo Horizonte, v. 8, 1998.
- BACHA, Edmar. O Fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 14, n. 1, jan./mar. 1994.
- BARROS, J. R. M. Avaliação do Processo de Reestruturação Industrial Brasileiro. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v.17, abr./jun. 1997.
- BATISTA, JÚNIOR. O Plano Real à luz das experiências mexicana e Argentina. *Estudos Avançados*, São Paulo, n. 28, set./dez. 1996.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. *Política econômica e reformas estruturais*. Brasília, 2003. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br>>. Acesso em: abr. 2003.
- COUTINHO, L. A especialização regressiva: um balanço do desempenho industrial pós-estabilização. In: VELLOSO, J. P. R. (Org.). *Brasil: desafios de um país em transformação*. Rio de Janeiro: José Olympio, 1997.
- EDISON, Hali et al. *International Financial Integration and Economic Growth*. Working Paper, n. 02/145. International Monetary Fund, Washington, ago. 2002.
- FARHI, M. Dinâmica dos ataques especulativos e regime cambial. *Economia e Sociedade*, Campinas: IE-Unicamp, n. 17, 2001.
- FRANCO, G. *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.
- _____. O Plano Real em perspectiva de médio prazo. In: VELLOSO, J. P. R. (Org.). *O Brasil e o mundo no limiar do novo século*. Rio de Janeiro: José Olympio, 1998.
- GONÇAVES, R. *Vagão descarrilhado: o Brasil e o futuro da economia global*. Rio de Janeiro: Record, 2002.
- INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. *Indústria e desenvolvimento: uma análise dos anos 90 e uma agenda de política de desenvolvimento industrial para a nova década*. São Paulo: IEDI, 2000.
- KRUGMAN, P. Tulipas holandesas e mercados emergentes. *Política Externa*, v. 4, n. 2, set. 1995.
- LANGONI, C. G. Uma Economia em Transformação: obstáculos internos e externos. In: LEITE, A. D.; VELLOSO, J. P. R. (Org.). *O novo governo e os desafios do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: José Olympio, 2002.
- LAPLANE, M.; SARTI, F. Investimento direto estrangeiro e o impacto na balança comercial nos anos 90. Brasília: IPEA, 1999. (Texto para Discussão, 629).
- MOREIRA, M. M. A indústria brasileira nos anos noventa: o que já se pode dizer. In: GIAMBIAGI, F.; MOREIRA, M. M. (Org.). *A economia brasileira nos anos 90*. Rio de Janeiro: BNDES, 1999.
- _____. CORRÊA, P. G. *Abertura comercial e indústria: o que se pode esperar e o que vem obtendo*. Rio de Janeiro: BNDES, 1996. (Texto para Discussão, 49).
- SILVA, M. E. A.; PORTUGAL, M. S. *A recente experiência brasileira com metas de inflação: uma avaliação preliminar*. Porto Alegre: UFRGS, 2002. (Texto para Discussão).
- SOCHACZEWSKI, A. C. Políticas de crescimento e o futuro do Brasil. In: BIELSCHOWSKY, R.; MUSSI, C. (Org.). *Políticas para a retomada do crescimento – Reflexões de economistas brasileiros*. Brasília: IPEA, 2002.