

O “risco” do crescimento

*Celeste Philigret**

Resumo

Este artigo faz uma análise da conjuntura econômica brasileira, utilizando as informações já disponíveis para o ano de 2003. O foco principal do trabalho é a crise de crescimento que a economia brasileira já vem atravessando por um período bastante prolongado. É feito confronto entre as baixas taxas de crescimento apresentadas pela economia nos últimos anos e a urgência de enfrentamento dos problemas decorrentes da dimensão da pobreza e da concentração de renda no país. São avaliados a evolução recente da composição do PIB sob as óticas do dispêndio e da renda, o comportamento da inflação e da taxa de juros e as características e condições de sustentabilidade da performance do setor externo da economia, particularmente da Balança Comercial.

Palavras-chave: Brasil, conjuntura econômica, crescimento, PIB, balança comercial.

Abstract

This paper analyses the Brazilian short-term economic performance, using information already available for 2003. Its main focus is the growth crisis Brazilian economy has suffered for the last years. The low growth is compared with the problems of poverty under very strong income distribution inequality conditions. The paper assesses the recent evolution of the composition of GDP in expenditure and income approach, the dynamics of inflation and interest-rates and, finally, the conditions for a sustainable foreign sector performance, especially in terms of the export-import balance.

Key words: Brazil, economic conjuncture, growth, GDP, export-import balance.

Já se vão mais de duas décadas sem que o Brasil consiga reencontrar o rumo do crescimento. Nem mesmo o tipo de crescimento expresso apenas em estritas taxas de desempenho econômico como elevação do PIB, da renda *per capita* ou do nível de investimento. A geração dos jovens que hoje bate às portas do mercado de trabalho nasceu e está se tornando adulta sem vivenciar períodos de expansão que não significassem rápidos soluções, atabalhados “vãos de galinha” ou reflexos momentâneos de conjunturas muito particulares. E no entanto é preciso crescer.

A taxa média de crescimento do PIB de 1980 a 2002 situou-se abaixo de 2,5% e, num país em que

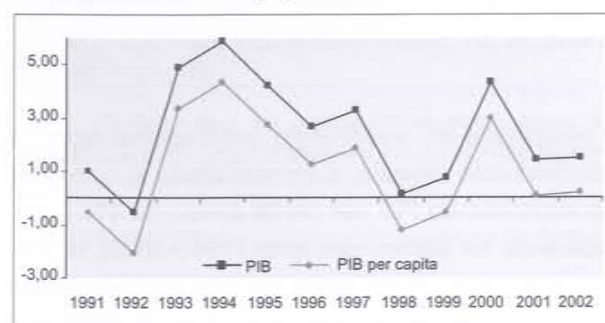
a velocidade do crescimento populacional ainda é relativamente elevada, a consequência é uma taxa de expansão do PIB *per capita* abaixo de 1%. Considerando os últimos dez anos (1993-2002), e graças às taxas mais elevadas dos três primeiros anos da série, a expansão média do produto situou-se em 2,9% e a do PIB *per capita* em 1,49%. Nos últimos cinco anos (1998-2002) a situação se deteriorou e a média de crescimento do produto alcança apenas 1,63%. Refletindo a desaceleração, o PIB *per capita* fica praticamente estagnado, com uma expansão média de irrisórios 0,3%.

Os números já divulgados pelo IBGE relativos ao primeiro semestre de 2003 estão longe de ser animadores: a variação do PIB no primeiro semestre deste ano em relação ao mesmo período de 2002 foi de apenas 0,3%. Nos últimos meses vem sendo detectada certa melhora em alguns indica-

* Professora da Faculdade de Ciências Econômicas da UFBA e Coordenadora do Núcleo de Estudos Conjunturais – NEC. Colaboraram no levantamento de informações e elaboração dos gráficos e tabelas as estudantes de Economia Isaura Florisa Gottschall de Almeida; Samantha Floris Félix Rêgo e Sandra Cristina Santos Oliveira.

dores, como recuperação da massa salarial em função do aumento da ocupação e queda na inadimplência das pessoas físicas. Estes valores, entretanto, ainda encontram-se em níveis piores que aqueles registrados em 2002. Começa também a se esboçar uma tendência de melhoria das condições de crédito tanto para os consumidores quanto para as empresas, fruto da queda (ainda incipiente) das taxas de juros e da redução do depósito compulsório. Contudo, o desemprego continua extremamente elevado, já que a população economicamente ativa está se expandindo. Além disso, a renda média continua encolhendo. Assim, apesar das últimas pesquisas haverem detectado alguma melhora no desempenho da indústria e mesmo do comércio varejista, o prognóstico possível é de mais um ano com crescimento da economia abaixo de 1% e, portanto, de queda do PIB *per capita* (as estimativas governamentais de crescimento do produto situam-se, no momento, em torno de 0,6%, valor similar àqueles sugeridos pelas pesquisas de expectativas de mercado).

Gráfico 1
PIB e PIB per capita - Brasil
Variação Real Anual(%)



Fonte: IBGE/Dep.Contas Nacionais

Se o ritmo de crescimento do PIB, assumido como indicador síntese do comportamento da economia, revela-se claramente insuficiente, as características desse crescimento nos últimos anos configuram-se deveras preocupantes. Algumas relações disponíveis nas Contas Nacionais brasileiras ajudam nessa caracterização. Na composição do PIB sob a ótica da renda a participação da remuneração dos empregados, assim como o rendimento dos autônomos, apresentam tendência declinante. Ocorre o inverso com a trajetória dos impostos lí-

quidos de subsídios sobre a produção e a importação. Ao desagregar a remuneração dos empregados em salários e ordenados e contribuições sociais, estas últimas vêm aumentando firmemente a sua fatia em detrimento do primeiro grupo, o que indica a redução da parcela de renda administrada pelas famílias.

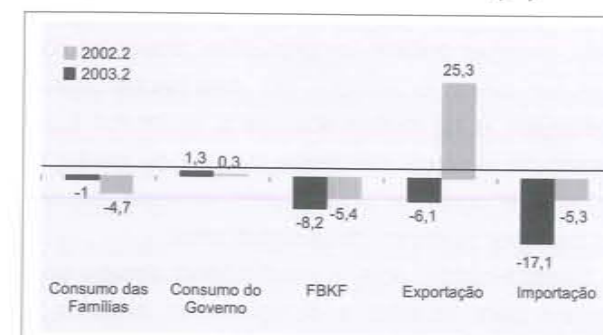
O mesmo fenômeno se expressa ao observar-se a evolução recente da composição do PIB pela ótica da despesa. Nessa ótica, a participação do consumo das famílias vem declinando, como resultado de taxas de expansão muito modestas e até mesmo negativas em vários anos. Dentre os últimos cinco anos, o consumo das famílias apresentou variação real negativa em três (1998, 1999 e 2002), sendo que em 2001 a taxa foi positiva em apenas 0,76%. O único ano em que a taxa de crescimento do consumo das famílias demonstrou certo fôlego (3,24%) foi justamente 2000, quando a economia apresentou breve período de recuperação. No primeiro semestre de 2003 esse agregado se reduz mais uma vez, sendo 5,4%, inferior ao do mesmo período do ano passado.

A formação bruta de capital fixo evoluiu de maneira similar, embora nos últimos anos a sua participação tenha apresentado redução menos acentuada. De toda forma, a retração do primeiro semestre deste ano foi bastante acentuada, atingindo 5,4% sobre o primeiro semestre de 2002, que já havia apresentado queda de 8,8%. Outras informações mais recentes, embora não totalmente comparáveis, já disponíveis para 2003, confirmam o baixo nível de investimento: até agosto a produção de bens de capital havia declinado 2,6%. Considerando, por um lado, a forte redução do *quantum* importado desse tipo de bem e, por outro, o crescimento da produção voltada para a exportação, as estimativas são de que a absorção doméstica de bens de capital tenha apresentado declínio próximo aos 15% no período. Outro dado que também corrobora o baixo nível de investimento no país em 2003 é o fato do ingresso de investimentos estrangeiros diretos entre janeiro e setembro representarem pouco mais da metade do valor registrado no mesmo período de 2002.

A composição da despesa explícita também o processo de abertura da economia expresso na

significativa elevação da participação do valor das exportações de bens e serviços no total do PIB e, embora em nível menos acentuado, também do valor das importações. A parcela mais significativa dessa abertura diz respeito ao crescimento da corrente de comércio, ou seja, à entrada e saída de **bens** do país e seu início é marcado pelo processo de liberalização desencadeado a partir de 1990.

Gráfico 2
Componentes da Demanda - Brasil
Variação Acumulada até o 2º trim/2003 (%)



Fonte: IBGE/Dep.Contas Nacionais

O sofrível crescimento apresentado pelo PIB nos últimos anos deu-se, portanto, com base no mercado externo em detrimento do consumo doméstico. Na repartição do bolo da renda, cresceu a fatia absorvida pelo Governo. A desagregação da conta das administrações públicas em prestação de serviços, previdência do funcionalismo público, previdência e assistência e juros líquidos revela a brutal elevação dos juros pagos, em níveis muito superiores aos de todas as demais parcelas. Em 1997, ano em que a participação dos juros já era bastante elevada, esta se situava em 26,5% da renda disponível bruta das administrações públicas. Em 2001 essa participação havia se elevado para 38,6%.

Enquanto isso, a parcela relativa à previdência do servidor público, que ensejou a conhecida campanha de demonização dos servidores, como se a aposentadoria do funcionalismo fosse responsável por boa parte das mazelas nacionais e construindo a falsa impressão de que a reforma previdenciária fosse capaz de desatar as amarras do crescimento econômico, além de constituir um valor absoluto inferior, cresceu numa velocidade mais moderada. Ressalve-se que não há o que opor à correção de

distorções nas aposentadorias, inclusive no serviço público. Porém, a apresentação falaciosa do conjunto do funcionalismo como um grupo de "privilegiados", apoiada em forte campanha na mídia, parece ser, consciente ou inconscientemente, parte de uma estratégia de ocultação dos verdadeiros grupos ultra-privilegiados, que concentram a maior fatia da renda nacional.

Um período tão prolongado de semi-estagnação econômica no mínimo dificulta os caminhos para a solução do problema da característica mais dramática das condições sócio-econômicas brasileiras: a dimensão da desigualdade da distribuição da renda nacional. As estatísticas sobre o tema são bem conhecidas e cada nova pesquisa, cada novo relatório, vão confirmando a permanência da situação. A título de exemplo, o trabalho *"Inequality in Latin America and Caribbean: Breaking with History?"*, divulgado em setembro último, pelo Banco Mundial, que trata especificamente do problema das diferenças sócio-econômicas na América Latina e Caribe (região que apresenta níveis de desigualdade inferiores apenas àqueles encontrados na África subsaariana), mais uma vez, atesta: o Brasil continua ocupando lugar destacado no topo da desigualdade na distribuição de renda do planeta, superado apenas por poucos países africanos como Botsuana e Suazilândia. O fato da concentração de renda, medida pelo índice de Gini, um dos indicadores mais utilizados para medir este fenômeno,

Tabela 1
Coeficiente de Gini em países selecionados

Países	Coeficiente de Gini
Argentina	50,4
Bolívia	55,9
Brazil	57,2
Chile	56,1
Colômbia	55,8
Costa Rica	44,6
El Salvador	51,8
Honduras	53,0
Jamaica	49,0
México	52,7
Nicaragua	54,1
Panamá	54,4
Peru	47,7
Uruguay	42,5
Venezuela	45,5

Fonte: Banco Mundial

haver recuado, do início dos anos 90 para cá, de 0,59 para 0,57, não chega a ensejar grandes comemorações. Mormente quando cotejado à própria média latino-americana, que se situa em 0,52. Na classificação do citado relatório somos o "mais desigual da região mais desigual".

Para além da desigualdade expressa em distintos níveis de renda, mas a ela relacionados, há ainda que considerar elementos potencializadores como o próprio acesso à infra-estrutura e aos serviços proporcionados pelo Governo. Tudo isso rebate na desigualdade do exercício de direitos fundamentais, inclusive no próprio direito à vida. Apenas ilustrativamente, no Brasil, crianças nascidas em famílias componentes dos 20% mais pobres da população têm três vezes mais probabilidade de morrer antes de completar cinco anos de idade que aquelas nascidas no extremo dos 20% mais ricos. Em suma, se fosse possível considerar as múltiplas dimensões da desigualdade ela certamente seria ainda maior do que aquela medida por indicadores de renda que contemplam, basicamente, as condições de acesso ao consumo privado.

Conquanto, considerado em si mesmo, não configure condição suficiente sequer para a urgente redução das profundas desigualdades que marcam a sociedade brasileira, o crescimento econômico parece se constituir na base necessária para que ocorra uma significativa redistribuição de riquezas e democratização de oportunidades e horizontes, ao menos nos marcos institucionais vigentes.

As atuais tentativas encetadas pelo Estado brasileiro no sentido de reduzir essas desigualdades situam-se, principalmente, na implementação de uma série de programas de assistência voltados para as parcelas mais carentes da população, vários deles herança de governos anteriores. Além de ampliar ou conferir nova roupagem àqueles já existentes, o governo que tomou posse no início deste ano criou o denominado Fome Zero, que deveria se constituir no carro chefe dos programas assistenciais. Mais recentemente, a maioria das ações do governo federal voltadas para a complementação de renda foi unificada no programa intitulado Bolsa-Família, visando ganhar eficiência e reduzir custos.

Mesmo sem entrar na pertinente discussão que contrapõe medidas focadas em grupos sociais espe-

cíficos e políticas universais, de toda forma há que considerar que políticas de distribuição de cestas básicas, bolsa-escola, vales gás, bolsa-alimentação e outras tantas, conquanto fundamentais em determinadas situações, caracterizam-se como ações emergenciais dirigidas a parcelas da população incapazes de atender às mais básicas necessidades pelos seus próprios meios. Acontece que a proporção da população brasileira que se encontra nessa situação escancara a impossibilidade de resolução do problema através de políticas de natureza compensatória. No Brasil, diante da dimensão da pobreza e da desigualdade, qualquer política compensatória provocará não mais que alívios localizados, por mais benéficos que eles sejam, e, no melhor dos casos, estímulos à expansão de algumas atividades da área de produção de bens de consumo popular sem, contudo, alavancar qualquer mudança mais significativa.

Considerando, pois, a insuficiência desses programas para reverter a desigualdade histórica e admitindo, desde já, que em economias estagnadas o risco de eventuais recrudescimentos da regressividade se amplia, deduz-se que a alteração substancial do secular quadro de diferenciação presente na sociedade brasileira passa necessariamente pela adoção de um modelo de crescimento que se imponha como objetivo maior. Nesse sentido, se a tão perseguida estabilidade monetária continuar subordinando todos os demais objetivos, como vem acontecendo pelo menos desde a implantação do Real, ela acaba por se transformar em elemento de manutenção de todo um caudal de pobreza, desigualdade e dependência.

Evidentemente a estabilidade monetária confere um mínimo de condições para que o país, à custa de um imenso esforço de contração dos gastos públicos, gere *superávits* que permitam o cumprimento dos compromissos assumidos com o capital financeiro. Todo esse esforço, entretanto, não tem sido suficiente sequer para estancar o processo de endividamento que segue aumentando, seja em termos absolutos, seja enquanto proporção do PIB. Em setembro de 2003, apesar da consecução, nos primeiros nove meses do ano, de um superávit primário que chegou a 5,08% do PIB – bem superior, portanto, à meta de 4,25% acordada com o FMI – a relação dívida pública/PIB era de 57,7%.

Anos e anos de aplicação do receituário dos organismos internacionais especialmente aviado para os países "em desenvolvimento" engendraram uma espécie de paralisia tal que, em certas situações, colocar explicitamente o problema do crescimento econômico como centro da discussão parece soar como algo fora de moda quando não uma completa heresia. E como o uso do cachimbo faz a boca torta, se expressa uma tendência que parece conduzir à utilização do remédio mesmo quando o próprio Ministro da Fazenda dá a entender que o mesmo não se faz tão necessário. Tempos de medicação preventiva.

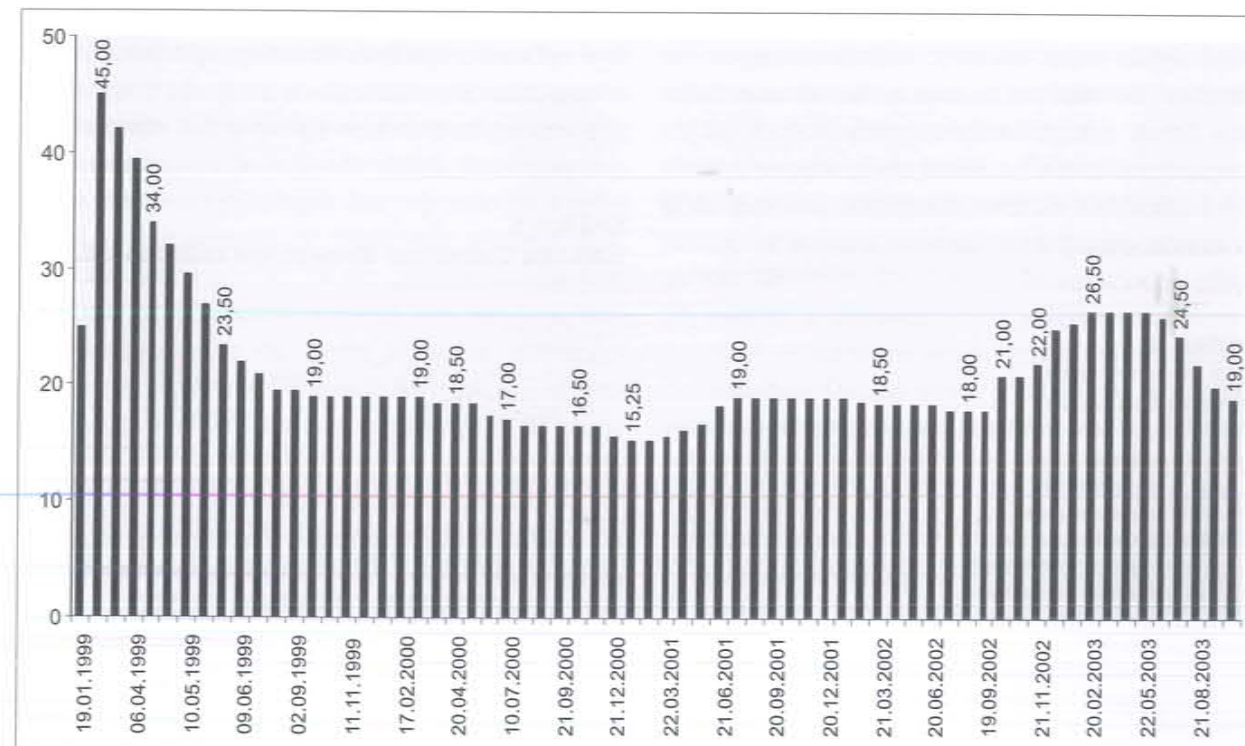
Nos primeiros dez meses, o novo grupo que assumiu o governo não poupou esforços para se mostrar confiável aos olhos do 'mercado' ou seja, do capital financeiro internacional. A impressão de continuidade, e mesmo de aprofundamento do modelo de política econômica, fica evidente nas principais medidas adotadas pela equipe econômica: *superávit* fiscal acima do acordado com o FMI; permanência da taxa de juros em patamares mais do que elevados; aposta nas exportações como meca-

nismo de equilíbrio das contas externas; esforços no sentido de aprovar reformas do receituário dos organismos financeiros internacionais, trabalhando uma composição de apoio político bem diferente daquela que levou à vitória nas eleições. Tudo isso vem ocorrendo mesmo à custa de visível desgasto junto às suas bases tradicionais de sustentação.

Na relação das conquistas do governo é frequentemente citado o controle da inflação que, no início do ano, ameaçava atingir valores muito acima das metas acordadas com o FMI. As últimas expectativas são de que o IPCA, medida oficial para o estabelecimento das metas inflacionárias, deverá encerrar 2003 posicionado entre 9 e 10%. Apesar de superior à meta ajustada para 2003 (8,5%), esse valor representa um recuo considerável em relação às estimativas realizadas no início do ano, caso os índices mensais daquele período se mantivessem no decorrer de todo o ano. Adicionalmente, os prognósticos para a inflação nos próximos doze meses levam a números condizentes com as metas pré-fixadas para 2004. Não é demais enfatizar que os repiques inflacionários ocorridos

Gráfico 3

Taxa de Juros SELIC (% ao ano)

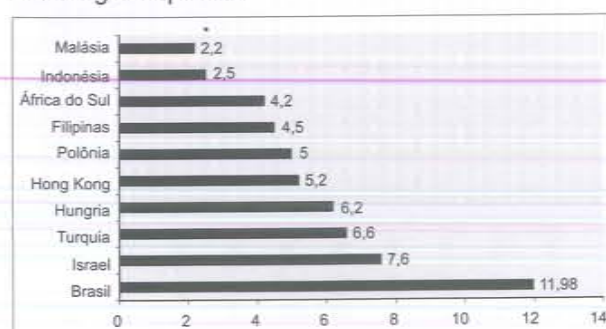


Fonte: Banco Central/COPOM

nos últimos anos têm estado muito mais ligados ou à evolução dos preços administrados ou a variações cambiais mais acentuadas. Nesse último caso, a elevação da taxa de juros tem sido utilizada como mecanismo de contraponto ao aumento da volatilidade do capital externo de curto prazo. Certamente os efeitos colaterais do aumento dos juros sobre o chamado lado real da economia se manifestam deixando um corolário de seqüelas.

Provavelmente a decisão mais importante tomada pelo governo no sentido de favorecer a retomada do crescimento ocorreu em junho, quando começou o processo de redução gradual dos juros, cuja taxa referencial (Selic) àquela época estava fixada em 26,5%. Embora venha ocorrendo lentamente, esse processo tem sido continuado e, a partir da última reunião do Comitê de Política Monetária do Banco Central – Copom – ocorrida em 21 e 22 de outubro, quando a Selic foi reduzida para 19%, a queda já atingiu 7,5 pontos percentuais. Além de trazer algum alívio para as contas públicas, os efeitos dessa redução começam a se manifestar, embora de forma ainda muito discreta, nos juros pagos no mercado de crédito. De toda sorte, mesmo após essa última redução realizada pelo Copom, os juros reais praticados no Brasil ainda são, de acordo com instituições da área financeira, os mais altos do mundo, constituindo um forte entrave ao crescimento econômico.

Gráfico 4
Taxa de juros reais
Ranking dos países

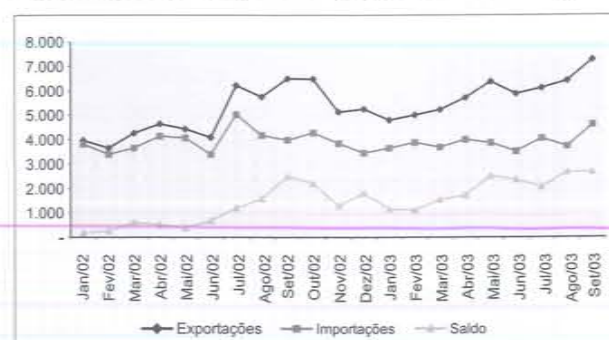


Fonte: Global Invest e Unibanco Asset Management – UAM

Também muito festejado é o *superávit* da Balança Comercial que superou todas as expectativas e vem batendo sucessivos recordes, estimando-se que atinja US\$ 22 bilhões de dólares até o final do ano ensejando, inclusive, um superávit nas Transações Correntes do Balanço de Pagamentos, algo que não se verificava desde 1992. Diferentemente do que ocorreu em 2002, o saldo da Balança Comercial foi construído basicamente sobre a expansão do valor das exportações, cuja variação alcançou 20,7% no acumulado janeiro-outubro de 2003 em relação ao mesmo período de 2002, tendo apresentado até então taxas positivas em todos os meses do ano, à exceção de julho. No que se refere às compras externas, os valores oscilaram e, no acumulado até o mês de setembro, o valor importado apresentava redução de 1,9% contribuindo assim, embora em escala bem menos significati-

va, para o *superávit* comercial. Entretanto, os números recém divulgados, incluindo o mês de outubro, já registram ligeiro crescimento no valor das importações (0,2%). Apesar de alicerçado nas exportações, ainda assim o saldo comercial tem muito a ver com o contexto de estagnação econômica, o que pode ser deduzido a partir da observação dos índices de *quantum* e preços das mercadorias que saíram do país e das que aqui ingressaram.

Gráfico 5
Balança Comercial Mensal (em milhões US\$)



Fonte: Banco Central/MDIC

Esses índices revelam uma elevação na quantidade exportada, no acumulado até setembro, da ordem de 16,5%, potencializada por uma elevação

média de preços de 4,1%. Registre-se que a variação no *quantum* exportado vem se reduzindo neste segundo semestre pois a base de comparação (2002) é mais elevada na segunda metade do ano. Destaque-se também que as quantidades exportadas pelo Brasil variaram positivamente em todas as classes de produtos (básicos, semi manufaturados e manufaturados). Entretanto, a classe dos manufaturados, que apresentou maior aumento nas quantidades exportadas, foi a única a registrar redução, ainda que pequena, no nível médio de preços. Por conta disso, foi também a classe a apresentar menor expansão no valor exportado.

Considerando as exportações segundo as categorias de uso (bens de capital, intermediários, bens de consumo durável, bens de consumo não durável e combustíveis), as variações nas quantidades exportadas são também positivas para todas as categorias. Também aqui, a categoria de uso cujas quantidades vendidas ao exterior apresentaram maior expansão, os bens de consumo durável, por força da queda nos preços, acabaram apresentando o menor crescimento em termos de valor. Note-se que os bens de consumo durável compõem parcela significativa dos manufaturados, sendo que aí estão representados alguns grupos de produtos de elevado valor unitário.

No que diz respeito à evolução positiva do nível de preços, considerando-se o conjunto das exportações, esta ainda se apresenta insuficiente para alcançar os níveis vigentes em 2000. A sustentação dessa melhoria nos preços das mercadorias exportadas, principalmente no caso das *commodities*, depende, em boa parte, da recuperação do nível de atividade da economia mundial, em especial dos Estados Unidos e da União Européia, principais parceiros comerciais do Brasil. Além disso, há que levar em consideração que o estímulo à atividade exportadora não se dá apenas via preços praticados no mercado internacional, sendo fundamental nesse tipo de troca o papel exercido pela taxa de câmbio, além da evolução do custo das próprias exportações. Nesse sentido, observe-se que o Índice de Rentabilidade das Exportações, calculado pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior – Funcex, a partir da taxa de câmbio nominal média do mês corrigida pela relação entre o índice

de preços das exportações totais e o índice de custo para o total das exportações sofreu, nos últimos doze meses encerrados em setembro, uma redução de 2,3%.

No caso das importações, cujos índices de preços e *quantum* disponíveis abarcam o acumulado até setembro, quando ainda se registrava diminuição do valor das compras externas, esta diminuição decorria, inquestionavelmente, do encolhimento do volume importado que, no caso dos bens de capital atingiu, até setembro, 31,7%, expressando o baixo nível de investimento da economia. Retraçando a ausência de dinamismo no mercado interno foi também registrada queda expressiva no *quantum* dos bens duráveis de consumo (-16,3%) enquanto o quantitativo dos não duráveis sofreu redução de 5,8%. A única categoria a apresentar pequena elevação na quantidade importada (0,6%) foi a dos bens intermediários. Entretanto, como houve alta generalizada nos índices de preços dos produtos importados, a queda no valor global das importações limitou-se aos já citados 1,9%. A exceção nesse movimento altista do preço das importações ficou com os não duráveis, cujo nível médio de preços caiu 0,4%.

A hipótese de que a explicação para a redução das importações possa ser encontrada num possível processo substitutivo não encontra respaldo nos estudos existentes a não ser em setores muito específicos. Indicadores construídos por técnicos de diversas instituições como a Funcex, o Ipea e o BNDES com o objetivo de medir a orientação externa da economia brasileira embora apresentem algumas diferenças metodológicas e em consequência quanto à dimensão dos valores encontrados guardam similaridade em termos de tendência dos movimentos. Dentre esses indicadores, o coeficiente de penetração das importações é particularmente útil para sinalizar um possível processo de substituição de importações. Assim, uma redução nesse coeficiente indicaria substituição de produtos importados por nacionais no consumo doméstico. A trajetória recente de elevação desse coeficiente não permite caracterizar esse fenômeno, pelo menos de forma generalizada. Um outro indicador, o coeficiente de insumos importados, também apresenta alta expressiva nos últimos anos, indicando

que a produção interna passou a depender de forma mais intensa de insumos procedentes do exterior. Apenas em poucos setores é possível caracterizar uma efetiva substituição de importações por produção doméstica. Dentre estes sobressai o de petróleo, a partir da forte expansão da produção levada a cabo pela Petrobras.

Além disso, a forma de inserção da economia brasileira no mundo da produção internacionalizada dos dias que correm deixa pouco espaço para processos tradicionais de substituição de importações. Parece ser mais realista esperar que qualquer recuperação mais alentada do ritmo de crescimento leve à expansão do *quantum* importado com possível redução do saldo comercial. Em outras palavras, o processo de abertura da economia brasileira iniciado no início dos anos noventa implicou numa mudança estrutural nas relações comerciais do país com o exterior, e as discussões que vêm sendo travadas quanto à formatação de blocos comerciais, sobretudo no que diz respeito à Alca, fazem prever, mesmo que as negociações ocorram nas condições mais favoráveis, um aumento dos fluxos comerciais e não o seu contrário.

No decorrer de 2003, apesar de algumas turbulências no cenário internacional, dentre as quais destaca-se a invasão do Iraque pelos Estados Unidos, o câmbio não apresentou muitas variações bruscas o que, aliado ao intenso crescimento das exportações, contribuiu para uma certa estabilidade no que diz respeito ao setor externo da economia. Entretanto, e apesar das reservas brasileiras se encontrarem no momento em posição mais confortável, o mega saldo da balança comercial não atesta que o país tenha superado a sua vulnerabilidade externa. A simples consideração de que parte significativa deste saldo decorre da estagnação da economia leva ao contra-senso no qual nos debatemos há mais tempo do que nossas urgências podem esperar: o de que o crescimento econômico constitui um risco grande demais.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Balanço de pagamentos. Disponível em: <<http://www.bacen.gov.br>>. Acesso em: outubro 2003

_____. Ata do Copom. out. 2003. Disponível em: <<http://www.bacen.gov.br>>. Acesso em: setembro 2003.

BOLETIM DE COMÉRCIO EXTERIOR. Rio de Janeiro: Funcex set. 2003.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. Boletim Mensal, out. 2003. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br>>. Acesso em setembro 2003.

IBGE. Contas Nacionais Trimestrais – Indicadores de volume e valores correntes. Abr./jun. 2003. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/indicadores/contas_trimestrais>. Acesso em: outubro 2003.

_____. Sistema de Contas Nacionais – 1999/2001. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/economia/contas_nacionais>. Acesso em outubro 2003.

PERRY, E Guillermo *et al.* *Inequality in Latin America and the Caribbean: Breaking with History?* Puebla: Banco Mundial, set. 2003.

RIBEIRO, Fernando J.; POURCHET, Henry. Coeficientes de orientação externa da indústria brasileira: novas estimativas. Rio de Janeiro. *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, Funcex, n.74, 2003.