

# Por que o Brasil não volta a crescer como antes? Uma questão de política econômica?

Roberto Camps Moraes

Professor Titular do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Economia da UFRGS.

## Resumo

*Para responder às questões propostas no título deste artigo, apresenta-se, em forma diagramática comentada, a estrutura de modelos representativos para o curto e o longo prazo, classificando três tipos de crescimento. Quando o Brasil cresceu a altas taxas, entre a Segunda Guerra e 1980, ele atraía capital e tecnologia em uma trajetória consistente com um tipo de crescimento, no qual ele acumulava capital por trabalhador, convergindo para um equilíbrio. Depois de 14 anos de alta inflação e políticas de estabilização fracasadas, o País voltou a um mundo bem diferente, no qual o seu antigo papel se achava inteiramente preenchido por outros países, como a Índia e a China. E, ao mesmo tempo, o País não criou ainda um setor doméstico de P&D, apesar de seu potencial em algumas áreas de conhecimento. As políticas econômicas que são necessárias para construir um setor de P&D são de longo prazo, do lado da oferta.*

## Palavras-chave

**Crescimento econômico; economia brasileira; política econômica.**

## *Abstract*

*In order to answer the question proposed by its title — Why Brazil does not grow as it did before? An economic policy question? — this paper describes in a diagrammatic form the structure of representative models for both the short run and the long run, classifying three types of growth. It is argued that when Brazil*

*grew at high rates, after WW 2 up to 1980, it attracted capital and technology on a path consistent with one type growth, in which it deepened capital per worker converging to some steady state. After 14 years of high inflation and failed stabilization policies, the country comes back to a very different world, in which its former role is entirely fulfilled by countries such as India and China. And, at the same time, the country does not have yet built an R&D sector within its economy, in spite of its potential in some areas of knowledge. The policies that are needed for that end are supply-side policies.*

**Artigo recebido em 12 abr. 2005.**

## **1 - Introdução**

Para responder às questões do título deste trabalho, que é o objetivo do mesmo, divido-o em partes que considero necessárias para uma compreensão global do problema. Começo por uma caracterização baseada em dados que resumem o desempenho macroeconômico do País no longo prazo. A seguir, apresento, em forma diagramática comentada, um modelo macroeconômico de curto prazo que julgo relevante para entender a lógica das políticas monetária e fiscal vigentes. Passo, então, a discutir, usando uma técnica expositiva semelhante, questões relativas ao crescimento no longo prazo. Em quarto lugar, apresento um pouco de história narrativa dos eventos relevantes que, a meu ver, explicam como as respostas substantivas às questões propostas se conformam.

## **2 - O desempenho macroeconômico do Brasil no longo prazo**

O debate atual sobre a taxa de juros no Brasil e o seu papel na retomada de uma trajetória de crescimento auto-sustentado é perfeitamente compreensível, dado que a taxa básica de juros do País — hoje em 19,75% a.a. — é a mais alta do mundo. Os críticos da atual política monetária advogam

que uma redução substancial da taxa permitiria uma velocidade maior do crescimento econômico, sem uma aceleração inflacionária que pusesse a inflação fora de controle. Os críticos também alegam que as taxas de crescimento verificadas recentemente no País são muito baixas, quando comparadas com as do passado da economia brasileira e com o presente de outras economias, como a China.

Não há como negar os fatos expressos na última sentença. Quanto a isso, não pode haver discussão. O problema é entender o porquê de o Brasil crescer tanto no passado e não ter podido repetir aquela *performance* pré 1981 nos últimos 25 anos. A Tabela 1 mostra a *performance* da economia brasileira em períodos selecionados. Antes de 1981, a renda *per capita* (RPC) brasileira cresceu a uma média anual de 3,18 a.a., e, desde então, ela passou para uma média de 0,38% a.a., tendo as médias para a inflação sido, respectivamente, 18,17% a.a. e 498,93% a.a. Tivesse a taxa de 3,18 % persistido até 2004, a renda *per capita* brasileira estaria hoje em torno de US\$ 6.578,00 e não ao redor de US\$ 3.356,00 (ambos a preços de 2004). É óbvio que aconteceu uma quebra estrutural no início da década de 80. Também se pode perceber, pelos dados da Tabela 1 e por uma inspeção visual do Gráfico 1, que houve duas fases distintas nos últimos 25 anos: (a) o período indicado como da Grande Inflação, quando a taxa média de crescimento da renda *per capita* foi negativa — em que o Brasil experimentou 14 anos sucessivos com inflação anual de três dígitos —; e (b) a Era Real, quando a taxa voltou a ser positiva — embora bem menor do que a do período pré 1981 — e a inflação foi reduzida para abaixo dos 20% a.a. A Era Real, por sua vez, pode ser subdividida conforme o regime cambial vigente, em: (a) o Real Bandas, quando a âncora cambial foi usada como instrumento de estabilização, e (b) o Real Flutuante, desde quando o regime de metas de inflação foi introduzido, após a desvalorização de janeiro de 1999.<sup>1</sup> Do ponto de vista da inflação, este último é o único período, a partir do segundo Pós-Guerra, em que a sua média fica abaixo dos dois dígitos. Para se encontrar um período de seis anos com uma média de inflação inferior a dois dígitos, ter-se-ia que recuar ao período 1938-43 (não mostrado na Tabela 1), quando ela foi de 9,15% a.a., com uma taxa média de crescimento da renda *per capita* de 0,58% a.a., Trata-se de um período marcado por duas peculiaridades: economia de guerra e regime político totalitário.

---

<sup>1</sup> Note-se que, se se retirar o ano de 1994, cujo crescimento foi excepcionalmente alto (4,33 %), devido à queda da taxa inercial de inflação, que gerou um *boom* temporário de consumo no segundo semestre do ano, a média do período passa para 1,16% a.a., ainda um pouco superior à do regime de câmbio flutuante (0,98%).

Tabela 1

Médias anuais de crescimento da renda *per capita* (RPC) e taxa de inflação no Brasil, em períodos selecionados

(%)

PERÍODOS	ANOS	CRESCIMENTO DA RPC	TAXA DE INFLAÇÃO
Séculos XX-XXI .....	1901-04	2,54	127,74
Até 1980 .....	1901-80	3,18	18,17
Desde 1981 .....	1980-04	0,38	498,93
Milagre econômico .....	1968-80	6,16	36,24
Década de 80 .....	1981-90	-0,64	591,78
Desde 1990 .....	1990-04	0,57	586,45
Era Real .....	1994-04	1,35	(1)14,01
Real Bandas .....	1994-98	1,80	22,03
Real Flutuante .....	1999-04	0,98	8,66
Grande Inflação .....	1981-94	-0,09	845,30
Padrão-Ouro .....	1901-14	2,26	-0,35
Primeira Guerra .....	1914-18	0,26	10,86
Primeiro Pós-Guerra ....	1919-29	3,70	6,25
Depressão .....	1930-38	2,76	0,18
Segunda Guerra .....	1938-45	1,16	11,30
Segundo Pós-Guerra ...	1946-80	4,33	31,62

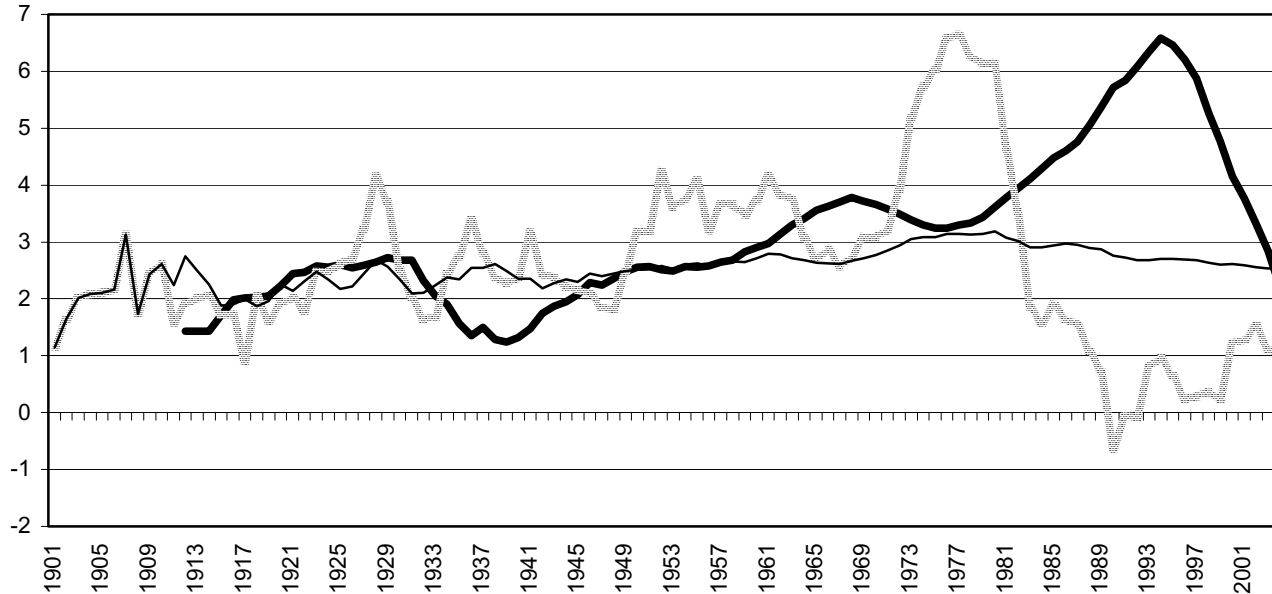
FONTE: IPEA.

(1) No período 1995-04.

Gráfico 1

Média de 10 anos para o logaritmo da inflação e da taxa de crescimento da RPC e média acumulada total da taxa de crescimento da RPC no Brasil — 1901-2004

(% a.a.)



Legenda: **—** Inflação média decimal  
**⋯** Taxa de crescimento da RPC média decimal  
**—** Taxa de crescimento da RPC média acumulada total

FONTE: IPEA.

Uma comparação entre o período da Grande Inflação e o do Padrão-Ouro mostra claramente as virtudes antiinflacionárias deste último e os custos da inflação alta. Também se pode observar, pelos dados da Tabela 1, que, durante as duas guerras, as taxas de inflação foram mais altas e as taxas de crescimento mais baixas, ao passo que, nos períodos subseqüentes, o inverso ocorre, exceto no caso da inflação do Segundo Pós-Guerra. A *performance* da economia brasileira durante a década de 30 — Depressão, na Tabela 1 — foi relativamente boa — uma taxa de crescimento superior à média histórica e uma taxa de inflação baixíssima. Para uma comparação, no mesmo período, essas taxas foram de -0,95% (crescimento) e -1,36% (inflação) nos EUA.

### 3 - A lógica atual das políticas monetária e fiscal

A economia brasileira, apesar de sua relativa grandiosidade, enquadra-se na categoria “economias pequenas e dependentes” — pequenas porque os eventos domésticos não afetam os preços internacionais, e dependentes porque, com a integração do mercado financeiro internacional, as suas políticas internas são quase totalmente determinadas pelo ambiente global. A Tabela 2 mostra a posição relativa dos 20 maiores países do mundo, de acordo com o seguinte índice de “grandeza” econômica:

$$IG = (\sum PI) / 3; I = A, P, Y$$

onde  $\pi_i$  é participação relativa do país no mundo em termos de área (a), população (p) e PIB (y). O Brasil ocupa a sexta posição, quando se considera o PIB avaliado pelas taxas de câmbio de mercado no índice de grandeza (em termos de tamanho do PIB, o Brasil é o 12º), e a quinta, quando se considera o PIB em termos de paridade do poder aquisitivo.<sup>2</sup>

Certamente, para alguns produtos, como laranja, soja, carne bovina, minério de ferro e café, o Brasil é um país grande. Mas, do ponto de vista dos

<sup>2</sup> Note-se que a China ocupa a primeira posição com o PIB avaliado pela Paridade do Poder Aquisitivo. Os 15 países da União Européia (UE), quando somados, chegam a 12%. O acréscimo dos 10 países que nela ingressaram em 2004 significa mais um ponto percentual.

mercados financeiros, o Brasil não afeta a taxa de juros internacional e as taxas de câmbio principais: euro-dólar, iene-dólar, libra-dólar, etc.<sup>3</sup>

Tabela 2

Índice de grandeza (IG) econômica dos 20 maiores países do mundo — 2002

PAÍSES	IG COM PIB DE MERCADO (%)	IG COM PIB SEGUNDO A PARIDADE DO PODER AQUISITIVO (%)	RANKING DO MERCADO
EUA .....	14,94	11,27	1º
China .....	10,67	13,41	2º
Índia .....	7,04	8,46	3º
Japão .....	5,43	3,23	4º
Rússia .....	5,39	5,88	5º
Brasil .....	3,62	4,00	6º
Canadá .....	3,43	3,31	7º
Alemanha .....	2,55	2,09	8º
Austrália .....	2,47	2,43	9º
Reino Unido .....	2,00	1,49	10º
França .....	1,92	1,59	11º
Indonésia .....	1,79	1,59	12º
México .....	1,68	1,66	13º
Itália .....	1,57	1,45	14º
Argentina .....	1,06	1,16	15º
Paquistão .....	1,05	1,19	16º
Nigéria .....	0,99	1,03	17º
Espanha .....	0,99	0,96	18º
Irã .....	0,89	1,08	19º
República Democrática do Congo .....	0,88	0,89	20º

FONTE DOS DADOS BRUTOS: WORLD DEVELOPMENT REPORT 2004. Washington, DC: World Bank, 2005.

<sup>3</sup> Potencialmente, em certas circunstâncias, o Brasil, como grande devedor, adquiriu um *status* de país grande, como nos anos 1983-85 e 1998.

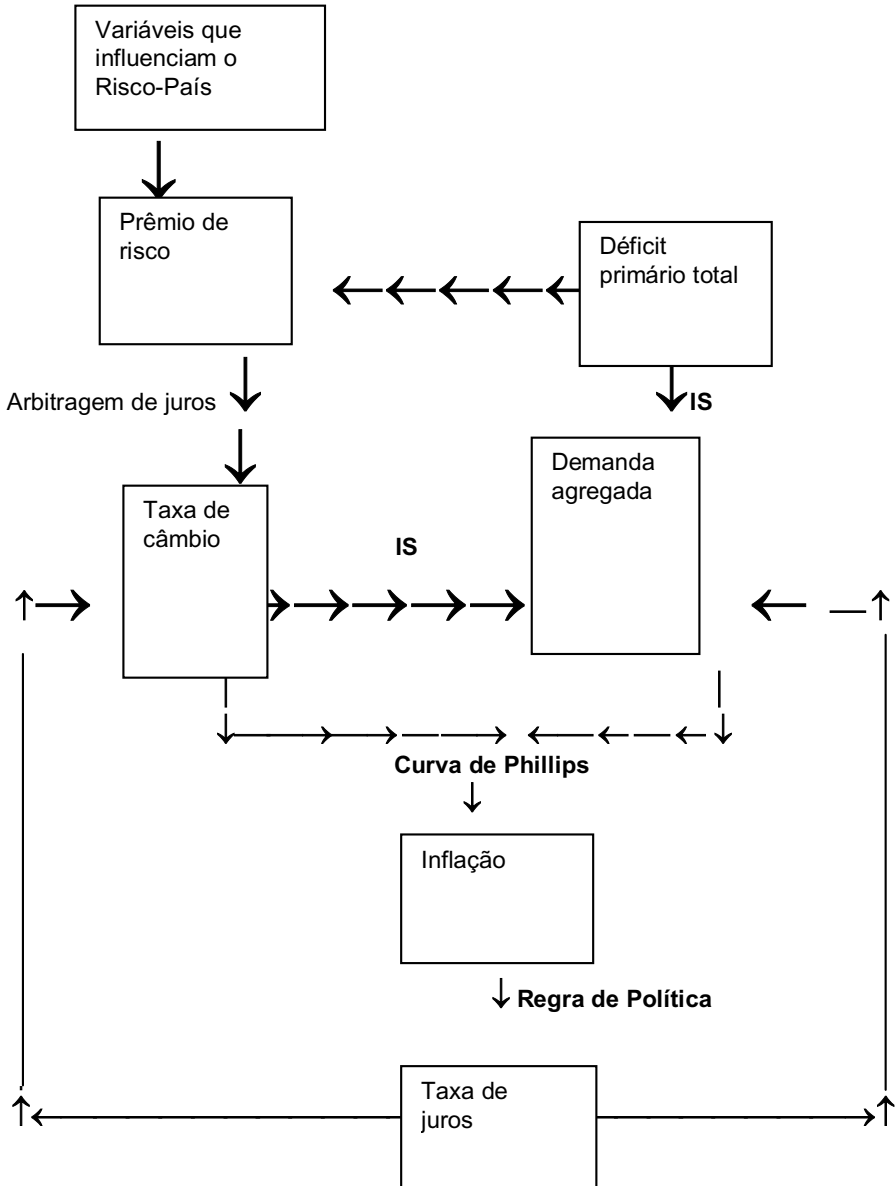
O modelo macroeconômico de curto prazo relevante para explicar o comportamento de uma economia pequena e aberta segue as linhas sugeridas por Svensson (1997) e Ball (1997). O modelo usado pelo Banco Central do Brasil também segue essas linhas, conforme Bogdanski, Tombini e Werlang (2000). Um diagrama apresentado neste último trabalho é bastante útil para entender a lógica do regime monetário e cambial adotado desde 1999 pelo Brasil. Por essa razão, reproduzo-o na Figura 1.

O prêmio de risco está associado (a) ao *spread* entre os rendimentos dos títulos do Tesouro norte-americano e os rendimentos dos C-Bonds da dívida soberana brasileira de maturidade equivalente, que integram o Emerging Markets Index (Índice EMI) do Banco JP Morgan (o chamado Risco-Brasil); (b) à classificação de crédito do Brasil pelos inúmeros agentes que avaliam risco de crédito dos países (*raters*); e (c) às expectativas em relação ao futuro da economia brasileira e às preferências quanto ao risco dos agentes que atuam no mercado financeiro internacional. Um choque externo negativo — como a insolvência da Rússia em 1998 por exemplo — pode elevar esse *spread* pelos três canais diretos referidos, ao reduzir a demanda pelos títulos brasileiros e, conseqüentemente, elevar os rendimentos dos mesmos *vis-à-vis* aos títulos do Tesouro norte-americano, afetando simultaneamente a classificação do Risco-País e as expectativas do mercado. Esse é um exemplo de **contágio**, no qual, independentemente das ações do país, há uma retração no crédito e nos fluxos de capital. Por outro lado, o comportamento do déficit primário como proporção do PIB e outros indicadores salientes que são monitorados sistematicamente pelos agentes do mercado financeiro, como a proporção do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos em relação ao PIB, a taxa de crescimento real do PIB, as relações dívida externa/PIB e dívida interna/PIB, são passíveis de serem controlados pelas políticas monetária e fiscal do país. Esses indicadores são apelidados de **fundamentos** da economia e também influenciam poderosamente o prêmio de risco, alterando, pelos três canais referidos, o piso da taxa de juros básica que o Banco Central pode praticar, o qual é dado se somando a taxa internacional de curto prazo (cujas referências maiores são as taxas dos Federal Funds norte-americanos, a taxa praticada pelo Banco Central europeu e a taxa Libor de Londres) à expectativa de desvalorização da moeda brasileira no período (uma apreciação esperada da nossa moeda reduz o juro doméstico), ao diferencial de alíquotas de impostos sobre transações e ao prêmio de risco. Essa equação, que forma o piso da taxa básica de juros, é conhecida como condição de paridade internacional não coberta (*uncovered international parity*), ou condição de arbitragem do juro. Ela é conseqüência da quase perfeita mobilidade internacional de capitais que existe hoje.



Figura 1

Modelo de curto prazo

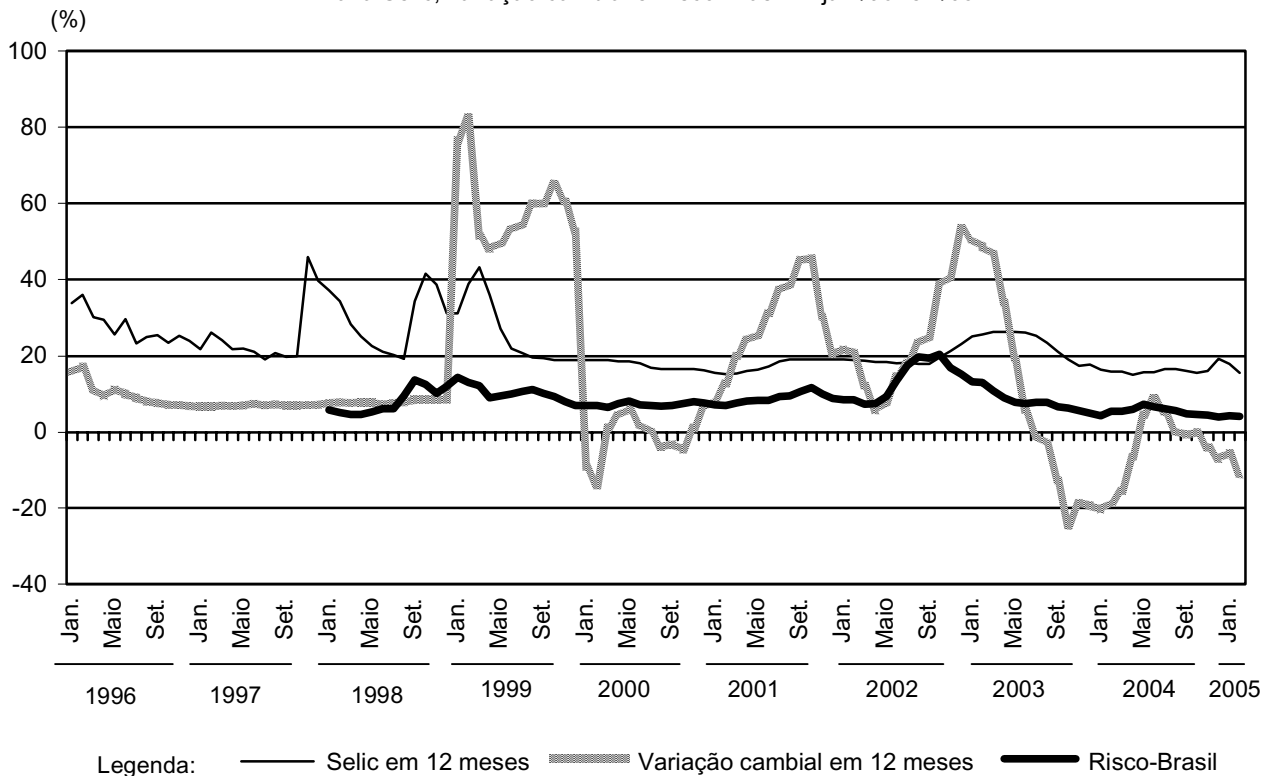


A política fiscal, que produz o superávit/déficit primário total, causa um impacto sobre a demanda agregada, o qual é capturado pela equação da Curva IS no modelo macroeconômico de curto prazo que se está descrevendo. Uma elevação do déficit fiscal interno, que pode, no plano externo, elevar o prêmio de risco e, em consequência, o piso da taxa interna de juros praticável pelo Banco Central, pode, simultaneamente, elevar a demanda agregada interna, aquecendo a economia no curto prazo e vice-versa. Enquanto a economia brasileira esteve dentro do acordo do FMI (desde 1998 até março de 2005), os superávits fiscais eram negociados e seguidos dentro de uma perspectiva de responsabilidade fiscal sancionada por aquela instituição e, portanto, legitimados perante a comunidade financeira internacional. De agora em diante, com a não-renovação do acordo, haverá um período de transição, no qual será essencial a continuidade da responsabilidade fiscal. Qualquer sinal de desvio de rumo resultará numa elevação do prêmio de risco.

O equilíbrio monetário e cambial é formado pela condição de arbitragem acima descrita. Uma dada taxa de juros interna associa-se a uma dada taxa de câmbio à vista e a uma expectativa de desvalorização conectada com a taxa esperada de câmbio para o período futuro. No regime de câmbio administrado sob a forma de bandas em que se vivia até 1998, os choques externos negativos — e que aconteceram com uma abundância inesperada — eram absorvidos por variações na taxa de juros doméstica, pois o Banco Central era obrigado a intervir no mercado cambial para manter a taxa dentro das bandas anunciadas. Para não exaurir as reservas cambiais, as taxas internas de juros eram elevadas para manter os capitais aplicados no País. Com isso, a demanda agregada ficava contida e contraída a cada choque, gerando uma alta volatilidade e um nível elevado do juro doméstico, o qual veio a redundar em taxas de crescimento baixas. Com o realinhamento cambial de 1999 e a passagem para um regime de câmbio flutuante e de metas inflacionárias, a adaptação aos choques negativos externos e internos passou a ser menos recessiva, pois a maior parte do ajustamento foi transferida para a taxa de câmbio, fenômeno que pode ser visualizado no Gráfico 2. Uma desvalorização da moeda produz, além de pressões inflacionárias e redução do salário real, um aumento na demanda agregada, devido ao deslocamento de gasto dos consumidores internos e externos em direção ao produto doméstico. Sendo assim, as desvalorizações de 1999, 2001 e 2002, decorrentes, respectivamente, da mudança de regime cambial no Brasil que se seguiu à crise russa de 1998, dos eventos externos de 2001 (recessão norte-americana, torres gêmeas e Enron) e da incerteza sobre o futuro da política econômica, geraram impulsos de crescimento das exportações e substituição das importações, que culminaram com os saldos comerciais extraordinários e crescentes em 2002, 2003 e 2004 e um crescimento de 5,2% do PIB em 2004.

Gráfico 2

Taxa Selic, variação cambial e Risco-Brasil — jan./96-fev./05



FONTE: Bacen.

O Brasil atingiu saldos positivos em conta corrente em 2002 — os únicos anos em que isso aconteceu, desde 1955, foram 1964, 1965, 1984, 1988, 1989 e 1992, em contextos de baixos níveis de atividade —, o que resultou em uma valorização cambial pronunciada em 2004. Essa valorização terá conseqüências desaceleradoras nos anos de 2005 e 2006.

A conjunção da demanda agregada (Curva IS) com a oferta agregada (Curva de Phillips) forma a taxa de inflação interna e o nível de atividade. A regra de política monetária — metas de inflação — ajusta a taxa doméstica de juros, que, por sua vez, afeta a demanda agregada, via canais de crédito e de expectativas, e a taxa de câmbio, via arbitragem dos juros.

O modelo básico recém-descrito contém, portanto, uma Curva IS, uma Curva de Phillips e uma regra de política monetária, além da condição implícita de arbitragem. Ele foi desenhado para descrever fenômenos de curto prazo, como os efeitos das políticas monetária e fiscal sob regimes cambiais alternativos. O curto prazo pode ser trimestres, semestres e anos. O essencial do termo “curto prazo” é que há ajustamentos que não foram completados. Um ajustamento especial é o do mercado de trabalho. Seja por rigidez nominal ou real de preços, o mercado de trabalho não se encontra em equilíbrio, e a hipótese implícita no “curto prazo” é a de que a economia se encontra flutuando em torno de um produto potencial fixo, definido pelo nível de atividade que gera o equilíbrio no mercado de trabalho. O produto efetivo ( $Y$ ) pode estar abaixo do produto potencial ( $Y_p$ ) — sendo o hiato de produto [ $h = 1 - (Y/Y_p)$ ] positivo e, conseqüentemente, ocorrendo desemprego e folga de capacidade —, ou acima do produto potencial ( $h < 0$ ), caracterizando uma situação de superemprego. Um aumento no nível de atividade — uma redução no hiato de produto — será sustentável se, e somente se, a economia estiver abaixo do pleno emprego, onde  $Y = Y_p$ . Tal aumento pode ser chamado de “crescimento de tipo 0”, o que pode ser comparado com as definições de tipo 1 e 2 a serem feitas adiante. Nessa perspectiva de curto prazo, o estoque de capital fixo é dado e está associado a uma capacidade produtiva da economia ( $Y_p$ ).

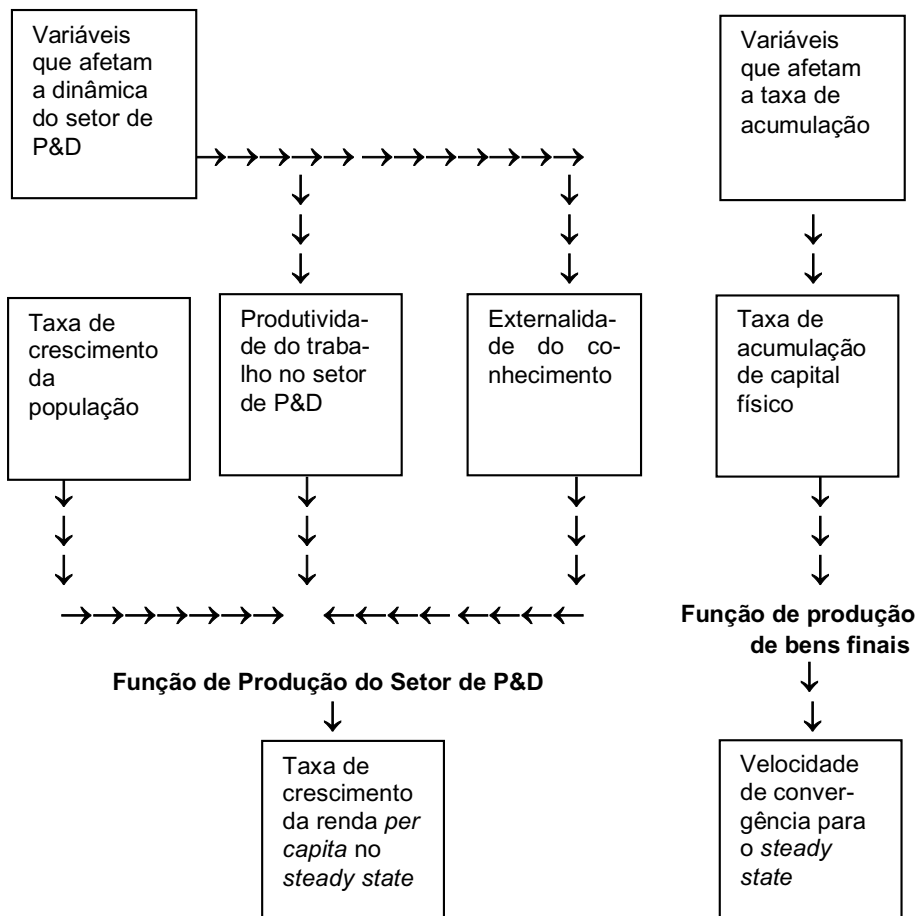
## 4 - A lógica do crescimento no longo prazo

O crescimento do produto potencial no longo prazo é comandado, segundo a nova teoria do crescimento, por forças bem diferentes daquelas que explicam as flutuações de curto prazo de uma economia aberta pequena e dependente. Um modelo representativo das idéias de progresso técnico endógeno,

que teve origem com Romer (1990) e que é referido como o modelo de Romer no Capítulo 5 de Jones (1998), pode ser apresentado em forma gráfica, na Figura 2.

Figura 2

Modelo de longo prazo



As variáveis que afetam a taxa de acumulação de capital físico são as taxas de poupança, de depreciação do capital e de crescimento demográfico. Dados uma tecnologia — descrita por uma função de produção — e o estoque inicial de capital físico, a velocidade de convergência ao *steady state* depende dessas três variáveis, e a duração da convergência também, além da distância em relação ao mesmo. Esse é o chamado crescimento baseado em capital *deepening* dentro de um patamar tecnológico e dados certos parâmetros para as variáveis acima. Vai-se chamá-lo de crescimento de tipo 1, sem progresso técnico.

A introdução do progresso técnico gera deslocamentos contínuos do patamar tecnológico, o que explica o crescimento da renda *per capita* no *steady state*. A grande inovação da chamada nova teoria do crescimento foi endogeneizar esse deslocamento, procurando explicar as forças que o determinam. Ao fazer isso, o modelo que estou descrevendo representa um setor de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) na economia, onde novas técnicas de produção ou produtos são gerados, podendo haver retornos crescentes devidos às externalidades do conhecimento e, portanto, concorrência imperfeita. A determinação do preço desses produtos não se dá pelos custos marginais, pois os custos incorridos em P&D devem ser repostos via rendas de monopólio garantidas pelas patentes. A preservação desses direitos de propriedade intelectual via patentes passa a ser crucial para a manutenção de um fluxo contínuo de inovações que viabilize o crescimento da renda *per capita* em *steady state*. Esse crescimento processa-se a uma taxa que é explicada pelos parâmetros da função de produção de conhecimento. Entre esses parâmetros, encontra-se a taxa de crescimento demográfico como estando positivamente associada à taxa de inovações: quanto mais gente é empregada no setor de P&D, maior é essa taxa. A externalidade positiva do conhecimento é refletida na função de produção do setor pela dependência da taxa em nível do estoque acumulado. O outro elemento que entra nessa função de produção é o coeficiente de produtividade dos pesquisadores. A taxa de crescimento da renda *per capita* no *steady state* resultante desse processo caracteriza o que se chamará de crescimento de tipo 2.

Entre as variáveis que afetam a dinâmica do setor de P&D, encontram-se inúmeros fatores listados na literatura. Institucionalmente, podem-se citar: (a) o grau em que os direitos de propriedade privada em geral são definidos e respeitados; (b) a existência de um mercado de crédito forte e barato; (c) a existência de uma cultura de empreendedorismo, inovação e baixa aversão ao risco, o que pode ser resumido pelo termo capacidade empresarial, enfatizado por Schumpeter (1934); (d) um alto nível de acumulação de capital humano, uma variável que é usualmente medida pela escolaridade e que foi

ênfatisada por Becker (1964) e Lucas Junior (1988); e (e) estabilidade política, além de muitas outras.<sup>4</sup>

Internacionalmente, pode-se classificar os países e as regiões do mundo entre aqueles cujo crescimento é mais explicado pelo tipo 1 ou pelo tipo 2. Isso pode ser aproximado pelo chamado Resíduo de Solow<sup>5</sup>: quanto maior for a proporção do Resíduo de Solow em relação à taxa de crescimento, mais próximo do tipo 2 estará o crescimento estudado. Em geral, o tipo 2 predomina nos países mais desenvolvidos, onde há uma maior produção interna de inovações, enquanto o tipo 1 predomina nos países em desenvolvimento. Nestes últimos, a acumulação física de capital dentro de um patamar tecnológico dado explica a maior parte do crescimento da renda *per capita*. A transferência de tecnologia dos países que têm vantagens comparativas na produção de inovações — países de fronteira técnica — para os países que importam tecnologia já consolidada se dá pela acumulação de capital físico com progresso técnico incorporado nas “máquinas” importadas, ou pela própria exportação de capitais oriundos dos países de fronteira técnica.

Esse processo de difusão tecnológica internacional é acompanhado pela migração de setores industriais inteiros dos países de fronteira técnica para os países importadores de capital, naquilo que usualmente é referido como processo de substituição de importações. Assim aconteceu nos países da América Latina durante o pós-guerra até os anos 80, quando o Brasil foi um dos grandes beneficiados, especialmente durante o “milagre econômico” (1968-1980). Mais recentemente, os países que mais passaram a atrair capitais externos oriundos dos países de fronteira técnica foram os asiáticos, uma vez que, durante o extraordinário desempenho dos Tigres (Hong Kong, Coreia do Sul, Taiwan, Singapura e Malásia), no período 1980-97, dois gigantes passaram a atrair capitais externos também: a Índia e a China.

Com isso, os países de renda intermediária — como os da América Latina — perderam uma grande fonte de crescimento, pois as suas economias não possuem mais a atratividade anterior, quando os dois gigantes asiáticos estavam fechados ao capital externo. Usando o costume chinês de

---

<sup>4</sup> Para uma listagem ampla destas variáveis, consultar Barro (1998).

<sup>5</sup> O Resíduo de Solow, computado originalmente por Solow (1957), define a parcela do crescimento da renda *per capita* que é devida ao fator de produtividade fatorial total (Total Factor Productivity, ou TFP), como  $TFP = (G_Y - G_N) - \alpha(G_K - G_N)$ , onde  $G_Y$  é a taxa de crescimento do PIB real,  $G_N$  é a taxa de crescimento da população,  $G_K$  é a taxa de acumulação de capital físico no mesmo período, e  $\alpha$  é a parcela do capital no PIB.

usar números para ilustrar idéias, há três tipos de países e dois tipos de crescimento. O terceiro tipo de país é formado pelos de renda baixa com grande potencial de crescimento, como Índia e China.

As vantagens comparativas da Índia e da China na atração de capitais e tecnologias externas provêm do tamanho de seus mercados, uma velha idéia enfatizada por Adam Smith (1978), que foi potencializada pela idéia de aprendizado — *learning by doing* — modernamente desenvolvida por Arrow (1962) e Sheshinski (1967). Um grande mercado viabiliza a obtenção de economias internas e externas de escala, tornando-o rapidamente competitivo. Somando-se a isso o baixo custo da mão-de-obra, ter-se-á uma combinação imbatível para a atração de capital.

## 5 - Um pouco de história

Antes de 1980, o Brasil, com a sua grandiosidade — mostrada na Tabela 2 — potencializada pela alta concentração de renda, tinha um mercado de consumo, em escala e nível de renda<sup>6</sup>, incomparável ao sul do Equador. Ao mesmo tempo, a sua mão-de-obra não qualificada era barata. Durante a década de 70 — em que dois choques do petróleo provocaram uma estagflação mundial —, o Brasil era, para a economia mundial, o que a China é hoje do ponto de vista da atração de capital. Naquela década, tal como hoje, as taxas reais internacionais de juros encontravam-se baixíssimas, fornecendo uma liquidez internacional favorável.

A partir de 1980, com a política monetária de Paul Volcker — o “grande experimento monetarista” do período 1978-82 — e a expansão fiscal de Reagan, as taxas reais de juros elevaram-se a níveis altíssimos e permaneceram altas durante a década. Isso gerou uma desinflação geral no Hemisfério Norte e uma valorização aguda do dólar, o que impulsionou as exportações dos Tigres Asiáticos e dos países europeus para o mercado norte-americano. Enquanto isso, a moratória mexicana de agosto de 1982 paralisou todo o fluxo de capitais externos para a América Latina, que, no caso brasileiro, se prolongou até 1992. Os “déficits gêmeos” brasileiros, antes cobertos não inflacionariamente pela entrada de capitais externos, passaram, subitamente, a ser financiados pelo imposto inflacionário. Durante

---

<sup>6</sup> Em 1978, quando o Brasil era o oitavo PIB do mundo (hoje é o 12º), com US\$ 178 bilhões, população de 113 milhões, e os 10% mais ricos apropriando-se de 51,6% da renda, estes últimos eram 11,3 milhões de habitantes, com uma renda *per capita* de US\$ 8.128,00.



esse período, enquanto a América Latina experimentava a “década perdida” com hiperinflações e processos de alta inflação crônica, o continente asiático acelerava o seu crescimento e passava a atrair capitais externos, os EUA efetuavam uma reengenharia drástica de sua indústria, importando os métodos administrativos japoneses e fazendo o *downsizing* de setores industriais inteiros, ajudados pela maciça entrada de capitais externos. Na Europa, a formação do Sistema Monetário Europeu (1979) e o ingresso de novos países na Comunidade Européia — Grécia em 1981 e Espanha e Portugal em 1986 — deram novo impulso ao processo de integração, consolidando a idéia de um mercado único a partir de 1992. Foi nesse período — em que a Itália, ao ingressar no sistema monetário europeu (SME), teve a sua inflação de dois dígitos ao ano reduzida para um patamar germânico — que a idéia da âncora cambial como política de estabilização ganhou popularidade. Quando finalmente o dólar passou a se desvalorizar de forma coordenada pelos bancos centrais, seguindo o acordo do Plaza (setembro de 1985), os EUA tinham se tornado um país devedor líquido na sua posição internacional de investimento. Mas, ao mesmo tempo, iniciava-se um período de revolução tecnológica — inicialmente, com o PC e, posteriormente, com a *internet* —, que aprofundou o processo já existente de integração internacional dos mercados financeiros.

A idéia de integração econômica européia, fortemente apoiada pelos EUA no pós-guerra, começou a perder o seu prestígio aos olhos norte-americanos a partir da rodada Uruguaí do antigo GATT (1986-93), quando a rivalidade comercial entre ambos se definiu como algo que iria crescer no longo prazo. Com o fim da Guerra Fria, uma das razões estratégicas que fundamentavam a antiga posição norte-americana deixou de existir, ao mesmo tempo em que a reunificação alemã conduziu a uma aproximação maior no centro do núcleo duro europeu. O Tratado de Maastrich (1992), estabelecendo o calendário e as condições para a Unificação Monetária Européia, e a ratificação do NAFTA (1994) que se seguiram ao Tratado de Asunción (1991), estabelecendo o Mercosul, são emblemáticos da verdadeira corrida pela formação de blocos durante a década de 90. A fundação oficial da OMC (1995), substituindo o GATT, estabeleceu uma moldura global para o avanço das negociações multilaterais de comércio, cada vez mais dificultadas pelas rivalidades comerciais entre blocos.

Dois fatos fundamentais da década de 90, e que estão necessariamente inter-relacionados, são o crescente protecionismo nos países avançados, que dificultou o acesso aos mercados dos países desenvolvidos, e a multiplicidade de crises cambiais e monetárias que assolou os países emergentes. O fracasso da Rodada Uruguaí quanto ao objetivo de eliminar os subsídios agrícolas em 2000, objetivo este que havia sido fixado pelos EUA e que foi forte-

mente combatido pelos países europeus, levou à reconstituição daqueles subsídios nos EUA<sup>7</sup> e à permanência da política agrícola comum na Europa e dos subsídios japoneses. A atual Rodada de Doha, de negociações multilaterais, ainda se defronta com essa questão central para o desenvolvimento dos países mais pobres.

Durante os anos difíceis da década de 90, o tripé que formava os núcleos dinâmicos da economia mundial antes de 1990 — o crescimento dos mercados na América do Norte, no Japão e na Europa Ocidental — foi substituído por uma conformação mais complexa, comandada por América do Norte e Ásia.

Os EUA beneficiaram-se dos choques tecnológicos positivos já mencionados e do final da Guerra Fria, o que, juntamente com uma política monetária estável e firme, levou a um período de prosperidade prolongada, interrompido apenas por uma recessão muito rasa em 2001. Durante o Governo Clinton, a redução dos gastos do governo em geral produziu superávits fiscais consideráveis e taxas de juros sustentavelmente baixas. Simultaneamente, a Europa cresceu menos do que a economia norte-americana, apesar dos casos bem-sucedidos do Reino Unido, da Irlanda, de Portugal, da Espanha e da Noruega. O núcleo duro da União Européia — França, Alemanha e Itália e Benelux — experimentou uma desaceleração econômica, devido a uma série de problemas estruturais e também a uma overdose de austeridade fiscal imposta pelas condições do Tratado de Maastrich. A economia japonesa entrou em uma situação de marcha lenta, que contrasta fortemente com a sua *performance* anterior. Os países africanos subsaharianos, em sua maioria, sofreram grandes desastres e fracassos econômicos devido à persistência dos conflitos, os quais destruíram qualquer tipo de crescimento econômico. Grande parte das suas populações são objeto, hoje, da assistência humanitária internacional.

Enquanto o Japão parava de crescer, a China e, em menor escala, a Índia entraram em uma trajetória de crescimento acelerado, absorvendo grande parte dos fluxos de capitais externos. O que aconteceu com a América Latina? O México, com o NAFTA, e com o apoio crucial norte-americano na crise de 1994, voltou a crescer através das exportações para o mercado norte-americano, tornando-se um dos maiores exportadores mundiais *per capita*, tendo o seu PIB ultrapassado o do Brasil.

---

<sup>7</sup> O sistema de subsídios agrícolas, nos EUA, havia sido bastante reduzido na década de 80.

Quanto ao Brasil, a situação na década de 90 está relatada na seção 3. Vale acrescentar que, antes do Plano Real (1994), o País experimentou uma variedade de remédios heterodoxos que destruíram o pouco de credibilidade que restava ao Governo. O Plano Collor (1990) bloqueou quatro quintos da liquidez real do País, extinguindo todos os incentivos remanescentes à poupança. Mas, ao mesmo tempo, o País entrou em um processo de abertura comercial unilateral, adotando um programa de redução gradual de tarifas de importação e eliminação de barreiras à importação. Com a valorização do real, esse processo de aumento das importações foi potencializado, o que serviu para manter a inflação baixa, impor uma reestruturação da indústria brasileira e destruir o equilíbrio externo, tornando o Brasil totalmente dependente da entrada de capitais externos para fechar o seu déficit em conta corrente superior a 4% do PIB.

O ajuste fiscal brasileiro foi acelerado a partir da queda da inflação. Junto com as privatizações, que atraíram recursos externos e eliminaram os déficits das estatais, o Governo mudou as regras internas de financiamento dos déficits estaduais, tornando mais rígida a restrição orçamentária desses governos. A carga tributária aumentou da vizinhança de 22% para 37% (em 2004) do PIB, sem que o gasto público tenha diminuído. Um ajuste totalmente desequilibrado, que significou a substituição do imposto inflacionário — que destruiu a moeda doméstica — por novos impostos altamente distorcivos e que podem destruir o crescimento de tipo 1.

A solução argentina para a hiperinflação foi muito mais drástica que a brasileira e jogou o País em uma situação que se tornou sustentável apenas enquanto durou a sobrevalorização do real. O processo de privatização argentino foi mal feito, e os avanços fiscais que ocorreram no Brasil não ocorreram lá. Por um período mágico e breve, a Argentina e o Uruguai, iludidos pela retórica autocongratatória do Mercosul, cresceram às taxas mais altas do século XX, até 1998. Quando a verdade cambial chegou, os dois países pararam de crescer e sofreram profundas recessões. Para recuperar o nível do PIB real de 1998, a Argentina precisa crescer, em 2005, a uma taxa de 7,8%, depois de ter crescido 9% em 2004. Comparativamente, o Brasil, crescendo a 3% em 2005, estará com um PIB real superior ao de 1998 em 18,0%. Essa recuperação argentina não se constitui em crescimento de tipo 1 ou 2, trata-se apenas de uma redução do hiato de produto, ou crescimento de tipo 0.

A introdução do euro em 1999, contrariamente às previsões iniciais, foi seguida de uma valorização do dólar norte-americano. Somente depois da introdução das cédulas novas do euro, ocorrida em 2002, e da recessão norte-americana de 2001, a nova moeda europeia passou a valorizar-se.

A volta dos déficits fiscais e o aprofundamento do déficit em conta corrente nos EUA, sob esse novo cenário, introduzem uma grande incerteza sobre o futuro da relação dólar-euro, que passou a ser o preço mais importante do mundo. Uma fuga do dólar pode levar a um aumento exagerado na taxa de juros norte-americana, jogando a economia mundial em uma recessão global. Enquanto isso, a desvalorização já ocorrida do dólar produz uma tendência recessiva na Europa.

## 6 - Considerações finais

Pelo que foi escrito acima, o Brasil passou de uma posição de grande atrativo de capitais externos com alto crescimento de tipo 1 e 2 — época do “milagre econômico” —, em cuja trajetória a taxa de investimento era alta, para uma situação de transição com estagnação prolongada — época da inflação —, em cuja trajetória a taxa de investimento foi reduzida. O equilíbrio externo na fase do “milagre” era caracterizado por uma conta corrente negativa do balanço de pagamentos, enquanto, na fase de transição, o equilíbrio externo passou a ser obtido mediante um saldo nulo na conta corrente, pois o País saiu do mercado financeiro internacional, tendo que fechar o seu balanço de pagamentos mediante megassuperávits comerciais. Essa transferência de recursos para o exterior onerou a capacidade de investir da economia no período. Na reinserção internacional do Brasil no início da década de 90, o País ensaiou uma volta ao padrão importador de capital, mas a multiplicidade de choques externos e as dificuldades de acesso aos mercados externos levaram à reversão do padrão de equilíbrio externo nos anos recentes, com os superávits de conta corrente.

O Brasil enquadra-se entre os países de renda intermediária que perderam as vantagens comparativas na atração dos capitais externos e que, ao mesmo tempo, não atingiram um patamar institucional capaz de gerar um processo endógeno de inovações técnicas. Ainda assim, ele é um dos poucos desses países de renda baixa e intermediária, por sua grandeza econômica, localização e investimento anterior no setor, capazes de aspirar a construir um departamento interno de pesquisa e desenvolvimento. Mas isso só pode ser feito mediante uma integração no circuito global de P&D e explorando as tecnologias em que o Brasil tem vantagens comparativas, como a biotecnologia. Tentativas de reinventar a roda — como a antiga lei de informática — só geram desperdícios de recursos, enriquecimento de alguns e atraso tecnológico.

Além disso, o Brasil tem uma enorme janela de inserção competitiva no mercado internacional, na produção agropecuária. A demanda mundial por esses produtos vai crescer com o crescimento chinês e indiano. E, se os subsídios agrícolas forem efetivamente descontinuados no Hemisfério Norte, o Brasil estará posicionado para obter ganhos significativos como exportador agrícola.

O que podem as políticas monetária e fiscal fazer para investir nos setores de maior potencial de crescimento? Manter a inflação sob controle e a taxa de juros no nível mais baixo possível. Essa é uma condição necessária, mas não suficiente<sup>8</sup>. No modelo descrito na seção 3, a taxa de juros é uma variável usada para trazer a taxa de inflação ao nível da meta fixada para esta última. As suas variações em termos reais, mais do que o seu nível nominal ou mesmo real, é que produzem efeitos na Curva IS. Como a introdução do regime de metas ocorreu em um período de alta taxa de juros, a trajetória de queda subsequente não foi suficiente para jogá-la em um patamar que permitisse o seu retorno a um nível baixo após os aumentos na taxa decorrentes dos impulsos inflacionários provocados pelas desvalorizações de 2001 e 2002. O gradualismo nas alterações da taxa faz parte da tecnologia das metas inflacionárias, assim como das políticas monetárias em geral, desde que Brainard (1967) demonstrou que a prudência, no contexto de incerteza multiplicativa, deve ser adotada.

Uma outra explicação para a persistência das taxas de juros altas no Brasil — que pode ser alternativa ou complementar à exposta no parágrafo anterior — é que as metas fixadas para a inflação tenham sido exageradamente baixas, forçando elevações desnecessárias do juro. Se se observarem os limites superiores da banda de inflação desde 1999, que variaram entre 11%, e 5,5%, talvez haja um elemento de verdade para este último ano; embora a taxa de inflação de 12 meses, quando a meta para 2002 foi fixada, estivesse em torno 7%, esta última o foi em 3,5%. Esse foi um ano em que a inflação fechou em 12,5%, o que levou o Banco Central a reajustar para cima a meta em 2003. Em todo o caso, se esse erro ocorreu, o Banco Central corrigiu-o, acomodando o aumento. Mas o que é certo é que a meta não pode estar em dois dígitos ao ano, pois, nesse caso, a autoridade monetária estaria incentivando a inercialização da taxa em um patamar que facilmente foge ao controle e que, por todos os estudos empíricos, é prejudicial ao crescimento econômico.

---

<sup>8</sup> "Você pode levar o cavalo até a água, mas não pode forçá-lo a bebê-la."

Existem outras questões técnicas referentes à política monetária que poderiam ser discutidas, mas que são secundárias para o objetivo de responder às questões propostas neste trabalho. As políticas públicas que ajudariam a construir a possibilidade de o País melhorar o seu desempenho macroeconômico, em termos de velocidade do crescimento, são outras. O máximo que as políticas monetária e fiscal podem fazer é melhorar a qualidade do ajuste fiscal e manter a inflação sob controle. As políticas necessárias estão do lado da oferta, como as reformas regulatórias e institucionais nos mercados de trabalho e de capitais, no sistema tributário e educacional, que deveriam estar focalizadas na criação de condições para que o País gere inovações e mantenha um fluxo permanente das mesmas, pelo menos em certas áreas em que há vantagem comparativa.

## Referências

- ARROW, Kenneth. The economic implications of learning by doing. **Review of Economic Studies**, London, UK, London School of Economics and Political Science, v. 29, n. 3 p. 153-73, July 1962.
- BALL, Laurence. **Efficient rules for monetary policy**. Cambridge, MA: NBR, 1997. (NBER Working Paper, n. 5952).
- BARRO, Robert J. **Determinants of economic growth: a cross-country empirical study**. Cambridge, MA.: Mit Press, 1998.
- BECKER, Gary S. **Human capital**. New York, NY: NBER, 1964.
- BOGDANSKI, Joel; TOMBINI, Alexandre A.; WERLANG, Sérgio R. C. **Implementing inflation targeting in Brazil**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2000. (Working Paper Series).
- BRAINARD, William. Uncertainty and the effectiveness of policy. **American Economic Review, Nashville**, TE, American Economic Association, v. 57, n. 2, p. 411-425, May 1967.
- JONES, Charles I. **Introduction to economic growth**. New York, NY: W. W. Norton, 1998.
- LUCAS JUNIOR, Robert E. On the mechanics of economic development. **Journal of Monetary Economics**, Amsterdam, Elsevier, v. 22, n. 1, p. 3-42, July 1988.

ROMER, Paul. Endogeneous Technological Change. **Journal of Political Economy**, Chicago, University of Chicago, v. 98, n. 5, p. S71-S102, October 1990.

SCHUMPETER, Joseph. **The theory of economic development**. Cambridge, MA: Harvard University, 1934.

SHESHINSKI, Eytan. Optimal accumulation with learning by doing. In: SHELL, Karl (Ed.) **Essays on the theory of optimal economic growth**. Cambridge, MA: MIT Press, 1967.

SMITH, Adam. **An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations**. In: BENTON, William (Publ.). The great books. 22. ed. Chicago, UK: University of Chicago; London, Encyclopaedia Britannica, 1978.

SOLOW, Robert M. Technical change and the aggregate production function. **Review of Economics and Statistics**, Cambridge, MA, MIT Press, v. 39, n. 3, p. 312-330, Aug 1957.

SVENSSON, Lars E. O. Inflation forecast targeting: implementing and monitoring inflation targets. **European Economic Review**, Amsterdam, Elsevier, v. 41, n. 6, p. 1111-46, June 1997.

WORLD DEVELOPMENT REPORT 2004. Washington, DC: World Bank, 2005.