

Política econômica

A reimposição do dilema entre crescimento econômico apoiado em capitais externos ou desaceleração da expansão produtiva*

Pedro Fernando Cunha de Almeida**

Economista da FEE

Após 1980, a economia brasileira perdeu a capacidade de crescer de forma duradoura de que dispunha desde meados da década de 50. Uma vez perdida a mesma capacidade, os ciclos de expansão econômica, no Brasil, passaram a ter curta duração, sendo intercalados por fases de desaceleração ou, mesmo, de retração da atividade produtiva. No entanto, a partir de 2004, a economia vem expandindo-se ininterruptamente, com velocidade até então não observada, em períodos de igual dimensão, depois de 1980. De fato, de 2004 a 2007, a expansão da atividade produtiva brasileira alcançou a média de 4,4% anuais. Dando seguimento ao acontecido nos últimos quatro anos, espera-se que, em 2008, o crescimento econômico tenha velocidade superior à mesma média. Em oposição, entre 1980 e 2003, a média dos acréscimos anuais do PIB foi de 2,0%.

Dentre outros, o crescimento dos últimos anos tem como fatores explicativos os ajustes por que passaram as contas públicas e as externas do País desde 1999 e a queda das taxas de juros que teve curso desde 2004 até o início de 2008.

Este artigo interessa-se, particularmente, pela relação de efeitos recíprocos no tempo entre o crescimento econômico e a evolução das contas externas do País. Em termos gerais, a hipótese assumida neste trabalho pode ser assim sintetizada: (a) o crescimento econômico em longos períodos de tempo exige o equilíbrio do balanço de pagamentos da economia em que tem curso; (b) este, em tese, pode ser alcançado com equilíbrio (ou superávits) nas contas externas correntes ou, de forma alternativa, com déficits nas

mesmas contas, se acompanhados de correspondentes superávits nas contas de capital; (c) com a volatilidade dos fluxos internacionais de capital característica da globalização e da financeirização por que vem passando a economia internacional há quase três décadas, o crescimento econômico baseado no financiamento externo passou a estar sujeito a considerável e desorganizadora instabilidade; (d) no caso brasileiro e especialmente após a abertura comercial que envolveu o Brasil nos anos 90 do século passado, o equilíbrio em conta corrente é grandemente dificultado pela elevação das taxas de crescimento do PIB, já que suas exportações apresentam deficiente capacidade de competição no mercado internacional — a não ser em conjunturas internacionais extremamente favoráveis, como a prevalecente de 2003 a 2007 — e suas importações apresentam elasticidade-renda que cresce fortemente com a aceleração da atividade produtiva interna.

Em outras palavras, na transição do baixo para o alto dinamismo, a economia brasileira tende a promover rápida deterioração de suas contas externas correntes. Isso, é claro, pode acontecer a partir de uma situação em que a transição para o crescimento acelerado se inicie num momento em que as contas externas correntes estejam superavitárias em elevado montante e/ou em que suas reservas externas se encontrem em alto nível. Contudo, uma vez que a expansão econômica atinja níveis altos para os padrões brasileiros das últimas duas décadas e meia, a erosão dos saldos correntes e/ou das reservas externas é rápida e, em prazo relativamente curto de tempo, reduz, significativamente, ambos. Para prolongar o período de crescimento acelerado, o País pode, ainda, fazer uso de um *mix*, em que a perda de reservas externas se combine com o aporte de capitais externos, se bem que, nesse caso, o crescimento econômico passe, progressivamente, a ficar dependente

* Artigo recebido em 28 abr. 2008.

** E-mail: PAlmeida@fee.tche.br; pfca.voy@terra.com.br

dos humores das finanças internacionais. Mesmo considerando essa possibilidade de alongamento do período de crescimento intenso, a tendência brasileira para deteriorar suas contas externas correntes, à medida que se acelera a atividade produtiva, pode pôr fim ao dinamismo econômico em período de tempo que, para muitos, talvez seja surpreendentemente curto.

Contra-ponha-se a forma abstrata do parágrafo anterior aos fatos. Como é amplamente conhecido, no segundo semestre de 1998, o real passou por um ataque especulativo, que levou à quebra do regime de bandas cambiais no início de 1999. No ano de 1998, o déficit em suas transações correntes atingiu a proporção de 4,0% do Produto Interno Bruto (PIB), e a economia brasileira estagnou (Tabela 1). Entre 1999 e 2002, ocorreu parcial ajuste das transações correntes brasileiras, que resultou tanto do baixo dinamismo médio da economia no período (2,1% a.a.) quanto da desvalorização real efetiva do câmbio naqueles anos (7,9% anuais, a partir de 1998), promovida pelo regime de flutuação cambial implementado nos primeiros dias de 1999. De 2003 a 2006, o mesmo ajuste teve continuidade, mas, dessa feita, como decorrência da aceleração da economia internacional. A continuidade do ajuste ocorreu, não obstante as pressões contrárias antepostas pela firme valorização cambial que teve início no primeiro ano citado. Em razão do descrito, o saldo em transações externas correntes do País atingiu o nível médio anual de 1,5% do PIB, ou US\$ 13,1 bilhões, no triênio 2004-06. Com base nesse nível de saldos externos correntes, viabilizou-se a aceleração da atividade produtiva antes mencionada.

No entanto, o comportamento das contas externas vem tornando-se causa de preocupação já há mais de um ano. Em 2007, o saldo das transações externas correntes do País reduziu-se para 0,3% do PIB, ou US\$ 3,6 bilhões. Além disso, a análise das informações disponíveis a respeito sugere que as contas correntes do balanço de pagamentos (BP) brasileiro devem se deteriorar significativamente, em futuro não distante, caso a velocidade de crescimento econômico dos últimos anos seja mantida nos próximos. Nessa hipótese, no horizonte temporal de um a dois anos, o futuro traria de volta para a economia brasileira o dilema entre continuar a crescer com endividamento externo e conter o crescimento como forma de ajustar suas contas com o exterior. A história recente do País já mostrou que o crescimento com endividamento em tempos de globalização produtiva e financeira tende a acabar com uma disruptiva crise cambial. Posto de lado o caminho do crescimento com endividamento externo e na ausência de amadurecida política econômica voltada a orientar e estimular

investimentos capazes de conter, pelo menos parcialmente, a progressiva deterioração das contas externas correntes do País, a este não restaria alternativa que não a de desacelerar sua economia. Ou, dito de outra forma, o crescimento econômico assumiria o papel de variável de ajuste dos desequilíbrios externos.

Em resumo, em 2004, a economia brasileira exibiu um inédito saldo em transações correntes (STC) na sua história, tanto em termos relativos quanto em proporção do seu PIB. Suas reservas externas, se não eram excepcionalmente elevadas, encontravam-se em franca expansão. Não por acaso, o ano citado marca o início do período em que os juros internos assumem tendência de queda, e a atividade econômica passou a expandir-se com velocidade sem par, desde 1980. Em 2007, a retomada do crescimento duradouro mostrou a dificuldade brasileira de preservar saldos em transações correntes, quando a economia passou a se expandir de forma mais intensa. Pelas razões antes expostas, a deterioração das contas externas constitui ameaça à continuidade do crescimento econômico.

Este texto tem por objetivos: (a) mostrar as evidências que dão base à hipótese de que a elasticidade-renda da economia brasileira se eleva significativamente, quando o crescimento econômico se torna mais intenso; (b) apresentar estimativas dos saldos de transações correntes brasileiros para o período que se estende até o final de 2010, discriminando os resultados segundo a taxa suposta de crescimento da atividade produtiva interna; e (c) argumentar que, na ausência de amadurecida política econômica destinada a enfrentar a geração de déficits correntes, em período de tempo relativamente curto, o País se defrontará com o dilema de promover arriscado crescimento econômico com endividamento externo ou conter a velocidade de expansão da economia em níveis muito baixos para suas necessidades.

Tabela 1

Variáveis selecionadas da economia brasileira — 1991-07

ANOS	SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES (US\$ bilhões)	SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES (% DO PIB)	TAXAS DE CÂMBIO REAIS EFETIVAS	RESUL- TADO NOMINAL (% do PIB)	RESUL- TADO OPERA- CIONAL (% do PIB)	TAXA MÉDIA SELIC (% a.a.)	TAXA DE INFLAÇÃO — IPCA (% a.a.)	TAXA DE CRESCI- MENTO DO PIB (% a.a.)
1991	-1,4	-0,4	104,1	23,4	-1,4	557,3	472,7	1,03
1992	6,1	1,6	114,9	42,9	2,1	1 551,3	1 119,1	-0,54
1993	-0,7	-0,2	102,0	58,0	-0,2	3 077,8	2 477,1	4,92
1994	-1,8	-0,3	88,1	39,9	-1,7	1 385,9	916,4	5,85
1995	-18,4	-2,4	81,1	6,6	4,5	53,1	22,4	4,22
1996	-23,5	-2,8	82,7	5,4	3,1	27,4	9,6	2,15
1997	-30,5	-3,5	78,3	5,6	4,0	24,8	5,2	3,38
1998	-33,4	-4,0	79,0	7,4	6,9	28,8	1,7	0,04
1999	-25,3	-4,3	105,1	9,5	3,5	25,6	8,9	0,25
2000	-24,2	-3,8	89,9	4,1	1,1	17,4	6,0	4,31
2001	-23,2	-4,2	104,4	4,8	1,3	17,3	7,7	1,31
2002	-7,6	-1,5	106,9	9,3	0,4	19,2	12,5	2,66
2003	4,2	0,8	101,1	3,3	0,8	23,4	9,3	1,15
2004	11,7	1,8	98,5	2,3	-1,9	16,3	7,6	5,71
2005	14,0	1,6	83,1	2,8	2,2	19,1	5,7	2,94
2006	13,6	1,3	78,5	2,9	1,4	15,1	3,0	3,70
2007	3,6	0,3	73,6	2,1	-1,4	12,7	4,5	5,40

FONTE: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em: abr. 2008.

Evidência empírica: elasticidade-renda das importações e crescimento econômico

Alguém poderia argumentar que a deterioração das contas externas correntes em 2007 é resultado da valorização cambial em curso desde 2003. Nesse caso, não estaria incorrendo em erro. Contudo há algo mais que se quer trazer à tona neste artigo. Esse algo mais diz respeito à já citada tendência à forte elevação da elasticidade-renda das importações do Brasil em períodos em que sua economia assume níveis relativamente elevados de crescimento.

O Gráfico 1 apresenta a evolução da elasticidade-renda das importações brasileiras — E_M^Y — como função da taxa de crescimento do PIB. Em cada trimestre

indicado nesse gráfico, a E_M^Y corresponde à razão entre as variações percentuais das importações e do PIB; ambas as variações percentuais consideram os valores referentes aos quatro últimos trimestres frente aos valores correspondentes de igual período do ano anterior.¹ As informações relativas à E_M^Y não são influenciadas por variações dos preços internacionais, já que a elasticidade-renda das importações foi calculada com base em índices de quantidades das importações e do PIB calculados pela Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (2008).

O Gráfico 1 mostra que, de maneira recorrente e desde o início da década de 90, a E_M^Y se elevou com a aceleração do PIB. Para os períodos de mais rápido

¹ Entre os pontos plotados, não estão aqueles correspondentes a todas as seqüências de quatro trimestres, cujo crescimento do PIB foi igual ou inferior a 1%. A proximidade do zero faz com que a E_M^Y expresse mais a diminuta dimensão da variação do PIB do que o dinamismo das importações.

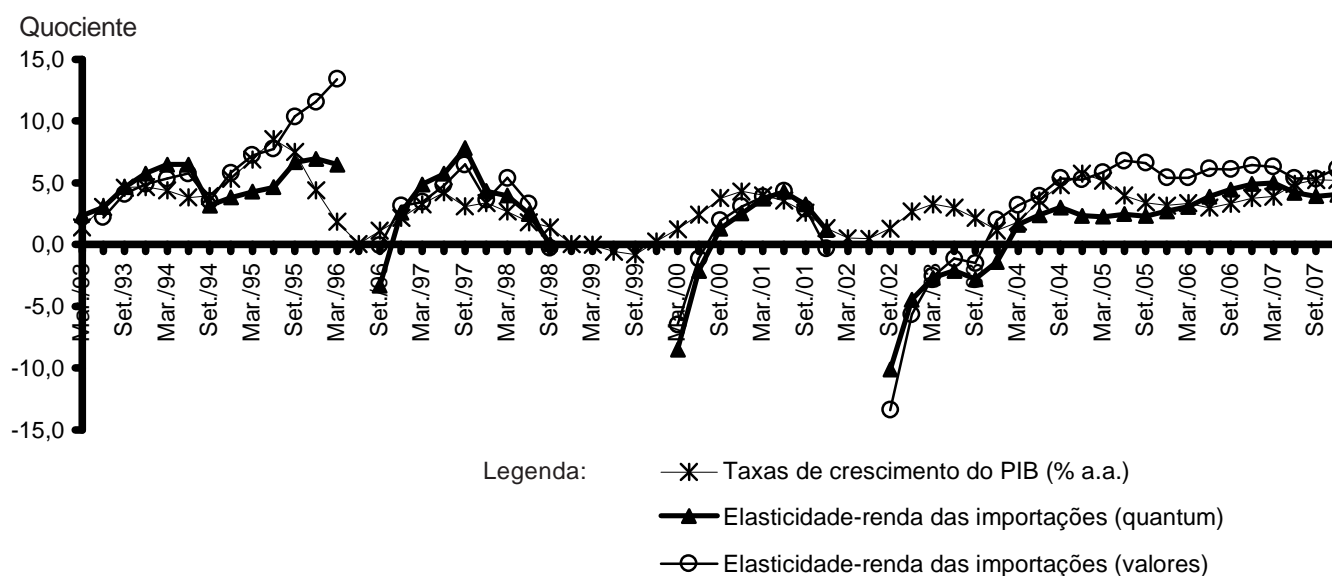
crescimento econômico, o Gráfico 1 sugere impor-se a elasticidade-renda das importações próxima a 4,0. O método de regressão estatística foi utilizado para verificar a relação entre a taxa de expansão do PIB e a E_M^Y . No entanto, ainda que a relação referida tenha se mostrado positiva, seu coeficiente de correlação mostrou-se baixo. Nisso não há surpresa. Além da taxa de crescimento do Produto Interno Bruto, outras variáveis também influenciam o nível da elasticidade-renda das importações. Dentre elas, destacam-se o nível (e, talvez, a velocidade de variação) da taxa de câmbio, o grau de utilização da capacidade produtiva do País e as barreiras institucionais às compras externas. Todas variaram consideravelmente no período; isso sem falar dos problemas de defasagem

que devem existir. De qualquer modo, confirmando o que sugere o Gráfico 1, a elasticidade-renda das importações de todo o período plotado (de ponta a ponta) é 4,6. Tomando-se o período correspondente à fase de mais intenso crescimento econômico do ciclo expansivo da economia brasileira ainda vigente — do primeiro trimestre de 2004 ao último de 2007 —, o nível da E_M^Y situou-se em 4,0.

Por isso, em exercício de previsão do volume das importações brasileiras no futuro próximo, toma-se como razoável utilizar o mesmo nível de elasticidade-renda das compras externas, se o crescimento do PIB se aproximar daquele verificado nos últimos três anos, no Brasil.

Gráfico 1

Evolução da elasticidade-renda das importações em relação ao PIB, no Brasil — mar./93-dez./07



FONTE DOS DADOS BRUTOS: IBGE.
IPEA.
Funcex.

Estimativa dos saldos em transações correntes nos próximos três anos

Seguindo o estabelecido no início deste texto, este item objetiva apresentar uma estimativa dos saldos de transações correntes brasileiros até o final de 2010, discriminando-os de acordo com as taxas médias de crescimento supostas para o PIB no decorrer do período. As mesmas taxas abrangem o espectro que se situa entre 0,0% e 6,0% anuais.

A estimativa apresentada foi construída a partir de um conjunto de supostos, dentre os quais, por sua importância, se destacam: (a) as exportações brasileiras crescerão com a mesma velocidade verificada em 2007, o que traz implícitas as suposições de que a conjuntura econômica internacional, no ano citado, terá continuidade e que a taxa de câmbio do real não sofrerá variação real efetiva significativa; (b) a elasticidade-renda das importações situar-se-á no nível de 4,0, conforme justificado no item anterior;² (c) as importações expandir-se-ão a taxas determinadas tanto pela velocidade de expansão do produto quanto pela E_M^Y ; (d) o saldo em transações correntes com serviços e rendas e com transações unilaterais evoluirá na velocidade com que o fez desde o início da década de 90; (e) a política econômica de curto prazo continuará estruturada pelo regime de metas inflacionárias; e (f) o Plano de Aceleração do Crescimento (PAC) e qualquer outra política econômica setorial não produzirão resultados significativos sobre a capacidade do País para incrementar saldos em transações correntes.

As estimativas do saldo em transações correntes para o período que se estende até o último trimestre de 2010 e de acordo com as suposições referidas no

² Tem-se consciência de que desse suposto resulta a subestimação dos saldos em transações correntes (ou superestimação dos déficits correntes), nos casos de baixa velocidade de expansão do PIB. No entanto, a subestimação não é importante para o argumento central deste artigo, que leva à conclusão de que **elevadas** taxas de crescimento conduzirão à rápida e intensa deterioração das contas correntes do BP brasileiro.

parágrafo anterior encontram-se disponíveis nas Tabelas 2 e 3.³

Infere-se das estimativas apresentadas que, à medida que se verifiquem taxas de crescimento do PIB progressivamente mais elevadas, a deterioração das transações correntes brasileiras terá intensidade cada vez maior. Além disso, para dada taxa de crescimento da economia, a deterioração avança no decorrer do tempo.⁴ Considerando-se taxas médias de crescimento anual do PIB entre 4,0% e 5,5%,⁵ as estimativas são de que o déficit em transações correntes, já em 2008, se situe entre 0,9% e 1,4% do valor do PIB, ou entre 3,6% e 5,6% ao final de 2010.

³ Em termos algébricos, o saldo de transações correntes de cada trimestre corresponde à expressão $STC_i = [X_{(i-3)} \times (1+t_X)] + [M_{(i-3)} \times (1+t_M)] + (SSR+TU)_{(i-3)} \times (1+t(SSR+TU))$, o saldo de transações correntes em 12 meses encerrados no trimestre i é calculado através da expressão $STC_{i,12\text{meses}} = \sum_{i-4}^i STC$, e a relação percentual STC/PIB , ambos de 12 meses, é dada pela expressão $(STC/PIB)_i =$

$$= \frac{\sum_{i-3}^i STC}{\sum_{i-3}^i PIB} \times 100. \text{ Onde: } STC_i = \text{saldo em transações correntes no trimestre } i; X_i = \text{exportações no trimestre } i; M_i = \text{importações no trimestre } i; SSR_i = \text{saldo de serviços e rendas no trimestre } i; TU_i = \text{saldo de transferências unilaterais no trimestre } i; i = \text{trimestre de referência, sendo que } i = 4 \text{ corresponde ao último trimestre de 2007 e que } i \text{ não pode ser inferior a 4; } t = \text{taxa de variação anual da variável em subscripto; } STC_{em\ 12\text{meses}} = \text{saldo em transações correntes em quatro trimestres consecutivos, encerrados no trimestre } i; \text{ e } STC/PIB = \text{relação percentual } STC/PIB \text{ nos 12 meses encerrados no trimestre } i.$$

correntes no trimestre i ; X_i = exportações no trimestre i ; M_i = importações no trimestre i ; SSR_i = saldo de serviços e rendas no trimestre i ; TU_i = saldo de transferências unilaterais no trimestre i ; i = trimestre de referência, sendo que $i = 4$ corresponde ao último trimestre de 2007 e que i não pode ser inferior a 4; t = taxa de variação anual da variável em subscripto; $STC_{em\ 12\text{meses}}$ = saldo em transações correntes em quatro trimestres consecutivos, encerrados no trimestre i ; e STC/PIB = relação percentual STC/PIB nos 12 meses encerrados no trimestre i .

⁴ Exceto para um dinamismo muito reduzido da economia, ou inferior a 1,5% a.a.

⁵ Esse espectro de taxas de crescimento do PIB corresponde ao que vem ocorrendo desde 2004.

Tabela 2

Previsão dos valores dos saldos em transações correntes, segundo hipótese de crescimento do PIB, em 12 meses, no Brasil — 4º trim./07-4º trim./10

DISCRIMINAÇÃO	VALORES												
Hipótese de crescimento anual do PIB (%)	0,0	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0	4,5	5,0	5,5	6,0
Valores dos saldos em transações correntes (US\$ milhões)													
4º trim./07 (1)	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
1º trim./08	4,4	3,9	3,4	2,9	2,4	1,9	1,4	0,9	0,4	-0,1	-0,6	-1,1	-1,6
2º trim./08	5,6	4,6	3,5	2,5	1,4	0,4	-0,7	-1,7	-2,8	-3,8	-4,9	-5,9	-7,0
3º trim./08	7,0	5,3	3,6	1,9	0,2	-1,5	-3,2	-5,0	-6,7	-8,4	-10,1	-11,8	-13,5
4º trim./08	8,3	5,9	3,5	1,1	-1,3	-3,7	-6,1	-8,5	-10,9	-13,4	-15,8	-18,2	-20,6
1º trim./09	9,5	6,6	3,6	0,7	-2,3	-5,3	-8,4	-11,4	-14,5	-17,6	-20,7	-23,8	-27,0
2º trim./09	10,8	7,3	3,7	0,2	-3,4	-7,1	-10,8	-14,5	-18,3	-22,1	-26,0	-29,9	-33,8
3º trim./09	12,2	8,0	3,8	-0,5	-4,8	-9,3	-13,8	-18,3	-23,0	-27,7	-32,5	-37,3	-42,2
4º trim./09	13,6	8,7	3,7	-1,3	-6,5	-11,8	-17,1	-22,6	-28,1	-33,7	-39,5	-45,3	-51,3
1º trim./10	14,8	9,4	3,8	-1,8	-7,7	-13,6	-19,7	-26,0	-32,3	-38,9	-45,6	-52,4	-59,4
2º trim./10	16,1	10,1	4,0	-2,4	-8,9	-15,6	-22,5	-29,6	-36,9	-44,4	-52,1	-60,0	-68,2
3º trim./10	17,6	10,9	4,0	-3,1	-10,5	-18,1	-26,0	-34,1	-42,5	-51,2	-60,1	-69,4	-78,8
4º trim./10	19,0	11,6	3,9	-4,0	-12,3	-20,9	-29,8	-39,1	-48,6	-58,5	-68,8	-79,4	-90,3

FONTE: BACEN. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em: abr. 2008.

(1) Valores efetivamente observados.

Tabela 3

Previsão dos valores percentuais dos saldos em transações correntes, segundo hipótese de crescimento do PIB, em 12 meses, no Brasil — 4º trim./07-4º trim./10

DISCRIMINAÇÃO	VALORES (%)												
Hipótese de crescimento anual do PIB (%)	0,0	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0	4,5	5,0	5,5	6,0
Valores dos saldos em transações correntes (US\$ milhões)													
4º trim./07 (1)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
1º trim./08	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
2º trim./08	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6
3º trim./08	0,6	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-1,0	-1,1
4º trim./08	0,7	0,5	0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7	-0,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,6
1º trim./09	0,9	0,6	0,3	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	-1,0	-1,3	-1,5	-1,8	-2,1	-2,3
2º trim./09	1,0	0,7	0,3	0,0	-0,3	-0,6	-0,9	-1,2	-1,5	-1,9	-2,2	-2,5	-2,8
3º trim./09	1,1	0,7	0,3	0,0	-0,4	-0,8	-1,1	-1,5	-1,8	-2,2	-2,6	-2,9	-3,3
4º trim./09	1,1	0,7	0,3	-0,1	-0,5	-0,9	-1,3	-1,7	-2,1	-2,5	-2,9	-3,4	-3,8
1º trim./10	1,4	0,9	0,4	-0,2	-0,7	-1,2	-1,7	-2,3	-2,8	-3,3	-3,8	-4,3	-4,8
2º trim./10	1,5	0,9	0,4	-0,2	-0,8	-1,3	-1,9	-2,4	-3,0	-3,6	-4,1	-4,7	-5,2
3º trim./10	1,5	0,9	0,3	-0,3	-0,9	-1,5	-2,1	-2,7	-3,3	-3,9	-4,5	-5,1	-5,7
4º trim./10	1,6	0,9	0,3	-0,3	-1,0	-1,6	-2,2	-2,9	-3,6	-4,2	-4,9	-5,6	-6,2

FONTE: Bacen. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em: abr. 2008.

(1) Valores efetivamente observados.

Novamente o dilema

Keynes ensinou que, no terreno da economia, as previsões nascem para serem desmentidas, especialmente aquelas que envolvem largos horizontes de tempo. Ainda assim, são importantes para pensar e decidir sobre o porvir. As previsões apresentadas neste artigo não escapam à regra. No mínimo, elas servem para emitir importante alerta.

Nos últimos anos, a economia brasileira passou por ajuste externo de grande monta. Esse ajuste, ao que parece até o momento, tem **natureza conjuntural**, estando referido ao bom estado da conjuntura internacional observado desde 2003. Nesse sentido, ainda não há razão para se pensar que o mesmo ajuste tenha **caráter estrutural**, sendo capaz de, doravante, permitir a expansão da economia a taxas substantivamente superiores àquelas verificadas nas últimas duas décadas e meia sem gerar expressivos déficits externos correntes. Esse é o alerta que se pretende emitir a partir das previsões contidas neste texto. Note-se que o alerta ainda é válido para o caso de, nos anos vindouros, a conjuntura internacional continuar — em termos de fluxos internacionais de comércio e de capital — excepcionalmente propícia para o crescimento das diferentes economias nacionais. Nesse caso, as dificuldades brasileiras ficariam um tanto diminuídas e proteladas no tempo. Mas não deixariam de se impor. Assim, em prazo que não é extenso, no Brasil, retornar-se-á ao dilema entre o crescimento econômico com endividamento externo e a contenção da atividade produtiva para controlar o último.

Enquanto houver suficiente financiamento externo, é provável que o crescimento econômico seja preservado com concomitante endividamento do País em moeda estrangeira.⁶ Alternativamente — isto é, na falta de suficiente financiamento externo —, entrariam em erosão as volumosas reservas externas de que atualmente dispõe o Brasil. Em algum ponto da trajetória de erosão das mesmas, não muito distante no tempo, a desvalorização cambial começaria a impor-se com força crescente. As metas inflacionárias seriam ameaçadas, e as taxas de juros internas, majoradas. Com a elevação das últimas, o crescimento econômico teria diminuída sua intensidade, se não, anulada. O mesmo ocorreria com os desequilíbrios externos correntes. Dessa forma,

⁶ O crescimento econômico terá continuidade na suposição adicional de que a inflação não surja como decorrência de desequilíbrios internos entre oferta e demanda agregadas.

a continuidade do atual crescimento econômico seria sacrificada para ajustar as contas externas.

Um dos mais decisivos supostos para as conclusões a que se chegou neste artigo até este momento é o de que a conjuntura econômica internacional observada até 2007 continuará a prevalecer no futuro. Ele foi importante, porque permitiu mostrar que, independentemente do que ocorra no exterior, o crescimento econômico brasileiro não será duradouro como, às vezes, é imaginado. Nesse sentido, a assunção do referido suposto foi utilizada como **artifício de argumentação**.

No entanto, realmente supor a continuidade da presente conjuntura econômica internacional no futuro imediato é afastar-se do bom senso. Os fatos que vêm sendo observados e as análises a respeito do assunto são persuasivos o suficiente para convencerem (quase) todos do acerto da proposição de que, no momento, o mundo se encontra na passagem para uma conjuntura nada alentadora. Essa matéria é conhecida demais para exigir considerações adicionais. A piora da conjuntura internacional está dada, limitando-se a discussão a respeito do seu diagnóstico, de sua duração e intensidade e do que é necessário fazer para superar as dificuldades que o futuro trará. De qualquer maneira, o que, agora, se impõe neste artigo é abrir mão do artifício de argumentação aludido.

A idéia de que o mundo caminha para uma difícil conjuntura internacional reforça os argumentos até aqui dispostos. Em conjunturas internacionais difíceis, o comércio internacional perde dinamismo, e a geração de saldos em transações correntes é, em muito, dificultada. Tal quadro internacional aceleraria a deterioração das contas correntes externas brasileiras para dado nível de expansão de seu PIB. Com isso, o dilema entre preservar o crescimento econômico e as contas externas correntes far-se-ia presente em prazo de tempo mais restrito e com intensidade maior. Além disso, sabe-se que, em conjunturas internacionais difíceis, os fluxos internacionais de capital tendem a se reduzir e a se tornar mais seletivos. Daí derivaria um mais rápido decréscimo das reservas externas, encurtando o espaço temporal necessário para a desvalorização cambial, da qual emergiria a elevação das taxas de juros e a desaceleração ou, até mesmo, a interrupção do crescimento do PIB brasileiro.

Uma política econômica de longo prazo, destinada a pensar e a corrigir problemas de continuidade do crescimento econômico que derivam dele próprio, pode aumentar os graus de liberdade da sociedade brasileira para definir o nível futuro de sua atividade produtiva. O

ambiente internacional será sempre de grande influência, mas a imposição dele advinda não é absoluta. O desejo de conquistar maior poder para definir as possibilidades de crescimento da economia brasileira é muito importante na caracterização do segundo mandato presidencial de Lula frente ao primeiro. É do referido desejo que resultam iniciativas como o Plano de Aceleração do Crescimento e a nova política industrial que está por ser anunciada.⁷ No que se refere ao tema deste artigo, a política econômica de longo prazo aludida teria de estar voltada para o aumento da competitividade da produção brasileira nos mercados nacional e internacional. Mas essa política deve atingir a abrangência e a maturidade que ainda não demonstrou ter. Ainda assim, é o que inspira a esperança de ver a economia do País retomar o crescimento econômico duradouro.

Referências

ALMEIDA, Pedro. A máquina de crescimento econômico internacional: arquitetura, avanço, fragilidades e crise. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 35, n. 3, p. 7-19, 2008.

BELLUZZO sugere medidas para controlar a demanda. São Paulo, **Valor**, p. A4, 31.03.2008.

GRANDA, Alana. Nova política industrial eleva participação do Brasil nas exportações globais. Disponível em: <<http://www.agenciabrasil.gov.br/noticias/2008/04/15/>>. Acesso em: 22 abr. 2008.

IBGE. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: abr. 2008.

PAULA, Luiz Fernando; ALVES JUNIOR, Antônio José. Fragilidade financeira externa e os limites da política cambial do real. **Revista de Economia Política**, v. 19, n. 1(73), jan./mar. 1999.

SOUZA, E. A metamorfose da política econômica brasileira. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 35, n. 2, p. 7-16, 2007.

SOUZA, E. Da estratégia do investimento nascem as nações. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 34, n. 4, p. 33-40, 2007a.

⁷ Para entender as bases políticas das características diferenciadoras do segundo Governo Lula, ver Souza (2007; 2007a). A respeito das informações da política industrial a ser anunciada, ver Granda (2008).