

A vulnerabilidade externa e as transformações da política econômica brasileira desde meados de 1995

Pedro Fernando Cunha de Almeida

Economista da FEE e Professor
da Unisinos.

Resumo

No presente artigo, trata-se das modificações que envolveram a estrutura da política econômica brasileira desde meados de 1995. O tratamento não só descreve as diferentes formas assumidas pela mesma estrutura no decorrer do tempo, mas também aponta as razões que levaram às referidas formas. Nesse sentido, ocupa lugar proeminente no artigo a tese de que as modificações em questão têm sido causadas pela elevada vulnerabilidade externa que caracteriza a economia brasileira pelo menos desde o início da década de 90. Ela teve grande influência no processo que, em 1995, levou o Governo Fernando Henrique Cardoso a adotar a política econômica assentada sobre o regime de bandas cambiais; a vulnerabilidade externa induziu também a substituição da referida política por aquela compatível com a liberdade de flutuação cambial que vigora no Brasil, desde janeiro de 1999; e, por fim, ela tem suscitado as ações promovidas pelo atual Governo brasileiro no sentido de acoplar a anunciada política industrial à estrutura de política econômica vigente desde 1999. A aludida política industrial — cuja efetiva implementação ainda depende de complexa negociação política e de volumosa construção institucional e técnica — objetiva viabilizar a superação da vulnerabilidade externa e, assim, aumentar as possibilidades de consecução do crescimento econômico duradouro.

Palavras-chave

Economia brasileira; política econômica; política industrial.

Abstract

The present text deals with the changes in the structure of the Brazilian economic policy since the middle of 1995. The text not only describes the different forms taken by that structure along the time but also points out the reasons that led to those forms. In this sense, it takes a prominent place in the text the thesis that the changes in question have been caused by the large external vulnerability that characterizes Brazilian economy, at least since the beginning of the 90's. It has had great influence in the process that drove the government of Fernando Henrique Cardoso to adopt the economic policy based on the regime of exchange rate bands; the external vulnerability also induced the adoption of a policy compatible with freely fluctuating exchange rates, that is in vogue in Brazil since January of 1999 and was the substitute for the previous one; and, finally, it has also caused the actions promoted by the present Brazilian government with the purpose of coupling the recently announced industrial policy to the structure of the economic policy in course since 1999. Such an industrial policy — whose effective implementation still depends on a complex political negotiation and a voluminous institutional and technical construction — aims to surpass the external vulnerability and thus to improve the possibilities of having a lasting economic growth.

**Os originais deste artigo foram recebidos
por esta Editoria em 22.12.03.**

Excluído o curto período que se estendeu de julho de 1994 a maio de 1995, pode-se dizer que, após a implementação do Plano Real, o Brasil contou com duas estruturas de política macroeconômica. A primeira, vigorando até meados de janeiro de 1999, organizava-se a partir do regime de bandas cambiais que então prevaleceu no País. A segunda, vigente até os dias de hoje, embasa-se em regime de livre flutuação cambial.

Recentemente, o Governo Lula tornou pública a intenção de implementar sua Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior, neste trabalho referida simplesmente por PITCE. Se, de fato, ocorrer, e quando ocorrer, a implementação da PITCE significará nova modificação na estrutura da política

econômica do Brasil. Com a modificação pretendida, a referida estrutura apoiar-se-á não só no regime de câmbio flutuante, mas também na política industrial anunciada.

Neste trabalho, tem-se por objetivo trazer à luz a especificação das reestruturações aludidas, bem como as razões de caráter econômico que têm levado a elas. Entre as reestruturações mencionadas, inclui-se também a pretendida pelo Governo Lula com a PITCE.

Para atingir-se o objetivo anunciado, o presente texto está organizado em três itens, além desta introdução e das **Conclusões** que o encerram. No item 1, trata-se da política econômica embasada no regime de bandas cambiais; no item 2, examina-se a política apoiada sobre o regime de câmbio flutuante; e, no item 3, discorre-se sobre a estruturação que caracterizará a política econômica do País com a implementação da PITCE. Cada um dos aludidos itens contém a especificação dos mecanismos e da racionalidade da política econômica que lhe corresponde. Por fim, no primeiro e no segundo itens, abordam-se as limitações observadas nas políticas econômicas neles descritas e as conseqüências derivadas das mesmas.

1 - A política econômica sob o regime de bandas cambiais: maio de 1995 a janeiro de 1999

Em julho de 1994, o Brasil realizou a reforma monetária que, desindexando preços e salários da economia, implantou nova moeda no País, o real. Com a desindexação, foi superada a inflação crônica que prevalecera por muitos anos. A partir de então, a inflação caiu de forma abrupta, permanecendo em patamares inimagináveis para os padrões que até então vigoravam. Os mesmos patamares foram viabilizados pelas ancoragens monetária e cambial da nova moeda. Elevadas taxas internas de juros e as aberturas comercial e financeira realizadas na primeira metade dos anos 90 deram substrato às referidas ancoragens.

Nos primeiros meses de existência do real, o preço das moedas estrangeiras era estabelecido por regime de livre flutuação cambial. A adoção do mesmo regime traduziu-se em forte tendência de valorização da moeda brasileira, dadas as elevadas taxas internas de juros então vigentes, a abertura financeira aludida e a inércia inflacionária que ainda prevalecia. A mesma tendência foi bem recebida pelas autoridades governamentais, uma vez que contribuía para a contenção dos preços internos. Contudo, a partir do início de 1995, o real passou a desva-

lorizar-se em razão da diminuição da liquidez internacional que teve início com a eclosão da crise mexicana no final do ano anterior.

Visando preservar a ancoragem cambial de sua moeda, o País adotou, em maio de 1995, o regime de bandas cambiais. Na prática, o mesmo regime possuía bandas tão estreitas que tudo se passava como se a taxa de câmbio fosse fixada a cada momento. Com o referido regime, a valorização cambial ocorrida logo após a implantação do real foi, em boa medida, mantida nos anos que se seguiram.

De acordo com as autoridades governamentais da época, não havendo desvalorização cambial ou sendo a mesma restrita no decorrer do tempo, a concorrência externa manter-se-ia forte, e a inflação tenderia à queda progressiva. No curto prazo, a rigidez cambial e a liberalização comercial promovida anteriormente redundariam em desequilíbrio nas transações correntes do balanço de pagamentos do País. Esse desequilíbrio, no entanto, não era visto como problema. Ao contrário, ele constituiria a única forma capaz de absorver a poupança externa necessária para a aceleração do crescimento da economia (Franco, 1998a). Ainda no curto prazo, os déficits externos seriam financiados pelos investimentos diretos externos (IDE) — que acorreriam ao País para se beneficiarem das possibilidades provindas da estabilização monetária e do processo brasileiro de privatizações — ou pelo ingresso de capitais de curto prazo, justificado, sobretudo, por taxas de juros elevadas o suficiente para estimulá-lo. No sentido de viabilizar a entrada de recursos externos sob as diversas formas, a abertura financeira cumpriria papel essencial.

A elevação das taxas de juros internos imporá pesado ônus ao orçamento público, exigindo bases fiscais adequadas para impedir o crescimento descontrolado da dívida estatal. A desconfiança a respeito da política econômica que emergiria na eventualidade de prevalecer tal crescimento poderia comprometer a potência da ancoragem monetária que dava suporte ao real e, assim, pôr por terra o esforço de estabilização até então realizado. No sentido de prover as aludidas bases fiscais, promover-se-iam as reformas tributária, previdenciária e administrativa.¹ A austeridade fiscal seria imposta também às esferas estadual

¹ Na verdade, um importante ajuste fiscal já havia sido promovido no Brasil, a partir de 1993. Nesse ano, não só se realizou um corte das despesas públicas no valor de US\$ 6,0 bilhões — Plano de Ação Imediata (PAI) —, como também se viabilizou, junto ao Congresso Nacional, a aprovação do Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF). No ano seguinte, o Congresso autorizou a criação do Fundo Social de Emergência (FSE). As medidas aludidas representaram acréscimo no superávit primário do setor público equivalente a 3,4% do PIB. Contudo o crescimento real das despesas públicas decorrente da estabilização da economia em 1994 rapidamente desfez os ganhos fiscais aludidos (Almeida, 2003).

e municipal da administração pública do País. Enquanto as reformas em questão não fossem aprovadas e não produzissem os resultados esperados, o Governo faria uso dos recursos provindos do processo em curso de privatização das empresas estatais.

No longo prazo, a política econômica ora analisada redundaria em importante reestruturação produtiva. A abertura comercial e financeira, a estabilização monetária e o processo de privatizações, todos característicos da década de 90, seriam responsáveis pela intensificação do processo competitivo no interior da economia brasileira (Franco, 1998; 1998a). O mais intenso processo competitivo levaria a destacado aumento dos investimentos privados no País. Desses investimentos, resultaria a referida reestruturação produtiva. Dela, faria parte considerável montante de investimentos a serem realizados por empresas transnacionais de reconhecida vocação para expandir as exportações.

A reestruturação produtiva almejada seria realizada sobretudo através de investimentos providos por capitais privados. A orientação para a definição dos setores a receberem os mesmos investimentos seria dada pelas expectativas de lucro que emergiriam no ambiente de competição intensificada que a política econômica de então se propunha a garantir. A proeminência dos mecanismos de mercado como elemento de orientação dos investimentos componentes da reestruturação produtiva esperada permite referi-la através da expressão reestruturação produtiva dirigida pelo mercado (Almeida, 1998). De acordo com as autoridades governamentais, à medida que a mesma reestruturação caminhasse no sentido de sua maturação, a produção brasileira tornar-se-ia mais eficiente e, em decorrência, mais competitiva nos mercados nacional e internacional. Com isso, os déficits externos seriam reduzidos a patamares sustentáveis do ponto de vista intertemporal,² isto é, a patamares em relação aos quais não se incorreria em imprudência ao apostar na continuidade do atendimento das necessidades externas de financiamento.³

Providas as bases fiscais necessárias para a política monetária e atingida a sustentabilidade intertemporal do financiamento externo através da reestruturação produtiva dirigida pelo mercado, as taxas de juros internas poderiam ser

² Descrições que não confiam tanto na suficiência dos mecanismos de mercado para conduzir a reestruturação produtiva capaz de produzir o equilíbrio intertemporal no balanço de pagamentos se encontram nos artigos de Barros e Goldstein, publicados em 1997 e 1998.

³ Sem apresentar justificativa aceitável, Gustavo Franco afirmava que: "O nível correto e prudente para o déficit em conta corrente é alguma coisa intermediária que se parece com o observado para o conjunto das chamadas economias emergentes, e que parece se situar na casa dos 3% do PIB" (Franco, 1998). A afirmativa, redigida em 1996, foi claramente desmentida por ocasião dos acontecimentos que sucederam às crises asiática e russa.

reduzidas, e o novo ciclo de crescimento econômico, encetado. Além disso, preservada a concorrência externa no mercado brasileiro, a estabilização dos preços internos teria continuidade.

O que se descreveu nos últimos parágrafos constitui a essência da racionalidade da política econômica embasada no regime de bandas cambiais. Para impô-la, seriam utilizados como mecanismos: as aberturas comercial e financeira; o regime de bandas cambiais; a política monetária com ele coerente; e o controle do endividamento público a ser viabilizado pelas reformas tributária, previdenciária e administrativa e, enquanto essas não maturassem, pelas privatizações. Desse conjunto de mecanismos, resultariam, no curto prazo, a estabilidade monetária e a expansão da atividade produtiva e, no longo prazo, a reestruturação produtiva dirigida pelo mercado capaz de consolidá-las.

Posta em funcionamento, a mesma política econômica, enquanto perdurou, foi bem-sucedida no que diz respeito à contenção dos preços internos. Contudo o mesmo não se pode dizer quanto à sua capacidade para promover o crescimento econômico duradouro. No período em que ela teve vigência, a economia apresentou tendência de progressiva desaceleração, demonstrando grande vulnerabilidade nos períodos de instabilidade da economia internacional. A vulnerabilidade de que se fala foi verificada nos casos das crises mexicana (1994-95), asiática (1997) e russa (1998). No último caso, a vulnerabilidade foi de tal ordem que redundou na falência, em janeiro de 1999, do regime cambial sobre o qual se assentava a política econômica em apreciação.

Pelo menos quatro razões explicam a referida falência. A primeira delas se refere à inexistência de base fiscal para manter a dívida pública sob controle. De maio de 1995 a dezembro de 1998, a média dos resultados primários do setor público não ultrapassou 0,1% do PIB brasileiro, não obstante os esforços realizados no sentido de incrementá-los. Nessas circunstâncias, as elevadas taxas de juros destinadas a proteger o regime de bandas cambiais levaram o déficit operacional do setor público do País a alçar-se a 4,3% do PIB. Por isso, no período em questão, a dívida pública medida como proporção do PIB elevou-se de 28,1% para 41,7%. Os temores que daí advinham produziam resistências ao financiamento externo brasileiro, enfraquecendo o regime cambial vigente (Almeida, 2003).

A segunda razão diz respeito à tendência de crescimento dos déficits em transações correntes brasileiros, que resultou da reestruturação produtiva dirigida pelo mercado em condições de valorização cambial e de abertura comercial (Almeida, 1998). Dado o acirramento da concorrência que então se impunha, as empresas lutavam por reduções de custos através da utilização de insumos e equipamentos capazes de provê-las. Em razão do atraso tecnológico do País e

das facilidades derivadas da abertura comercial e da valorização cambial vigentes, proporções crescentes dos mesmos insumos e equipamentos foram obtidas através de importações. Por isso, à expansão da economia, associaram-se intensos crescimentos das importações e dos déficits em transações correntes. Assim, entende-se por que os mesmos déficits, inexpressivos até 1994, se alçaram a 4,2% do PIB em 1998. À medida que progrediam os desequilíbrios em transações correntes, aumentavam as resistências externas ao seu financiamento.

A terceira razão diz respeito a problemas advindos da estrutura de financiamento externo do País. No decorrer do período que antecedeu a falência do regime de bandas cambiais, o Brasil necessitava atrair crescentes volumes de recursos externos. Os mesmos recursos seriam utilizados para cobrir os expansivos déficits em transações correntes e as amortizações relativas a empréstimos contratados no passado. Além disso, era necessário dispor de divisas para enfrentar eventuais saídas de investimentos em carteira. Por fim, capitais de propriedade de residentes, ou não, poderiam ser enviados ao Exterior, sem restrições de montante, através do dispositivo oferecido pela Carta Circular nº 5 (CC5). Para manter a solvabilidade de seu balanço de pagamentos, o País poderia contar com investimentos diretos externos, empréstimos externos de ordem diversa e investimentos em carteira. Os investimentos diretos externos foram insuficientes para cobrir os déficits em transações correntes pelo menos até meados de 1999. Os empréstimos externos, desde a crise asiática, apresentavam movimento líquido negativo. Já os investimentos em carteira apresentavam a volatilidade que lhes é peculiar. De qualquer forma, estes últimos deveriam garantir o financiamento para o excesso das transações correntes sobre os investimentos diretos externos, para honrar os compromissos decorrentes do movimento líquido de empréstimos contratados no Exterior e para fazer frente às saídas de recursos através da CC5 e da liquidação de ativos aplicados na própria rubrica de investimentos em carteira.

Em outras palavras, não dispondo de suficiente volume de financiamento de longo prazo para cobrir seus crescentes compromissos externos, o Brasil valeu-se da mobilidade de capital gerada por seu processo de abertura financeira para fazer intenso uso de recursos de curto prazo.⁴ A utilização exagerada desses recursos correspondeu à necessidade de renegociar recorrentemente as condi-

⁴ Integram os financiamentos de longo prazo as operações relativas aos investimentos diretos externos e aos empréstimos de médio e longo prazos. Já os financiamentos de curto prazo reúnem os empréstimos de curto prazo e os investimentos de portfólio.

ções da permanência, no País, de parte considerável dos capitais necessários ao equilíbrio do seu balanço de pagamentos. A mesma necessidade tornou o País refém das mudanças das expectativas de curto prazo formuladas pelos especuladores internacionais. Dependendo das expectativas do momento, eram aceitas, pelo País, condições de custos e/ou prazos que significariam progressiva deterioração de sua capacidade para manter a solvência de seus compromissos externos. Os riscos daí derivados eram percebidos pela comunidade financeira internacional, que reagia com resistência crescente às operações destinadas ao financiamento externo do País (Paula; Alves Junior, 2000).

A quarta razão a explicar a falência do regime brasileiro de bandas cambiais e da política econômica que ele embasava diz respeito à instabilidade econômica internacional que caracteriza o mundo globalizado e às crises de contágio que correspondem a este último. As crises mexicana, asiática e russa promoveram temores de que aplicações financeiras nos denominados mercados emergentes resultariam em significativas perdas financeiras. Por isso, dado o estágio alcançado pela globalização financeira, os mesmos mercados sofreram fugas de capital, disseminando aquilo que se convencionou chamar de crises de contágio.

Após a crise russa, o regime cambial então vigente no Brasil foi abalado pelo contágio que se abateu sobre sua economia, de maneira similar ao que ocorrera quando das crises mexicana e asiática. Nestes dois últimos casos, a confiança e o fluxo de capitais foram retomados a partir de promessas de ajuste fiscal e, sobretudo, de estratosférica elevação das taxas de juros internos. Já no caso do contágio que ocorreu depois da crise russa, nada foi capaz de recuperar a confiança, ainda que, também nessa ocasião, se tenha prometido promover volumoso ajuste fiscal e se tenha conduzido os juros internos a patamar elevadíssimo. Também não foi suficiente o aporte de recursos externos no valor de US\$ 41,5 bilhões, obtido a partir de acordo estabelecido com o FMI em novembro de 1998. Nessa ocasião, o contágio redundou em fuga de recursos externos em volume inédito para a economia brasileira. A fuga, viabilizada pelo grau de mobilidade concedido aos capitais externos pela abertura financeira, assumiu volume suficiente para evoluir na direção da falência do regime de bandas cambiais em janeiro de 1999.

Assim, o abandono da política econômica embasada no regime de bandas cambiais encontra explicação na inexistência de bases fiscais destinadas a controlar o endividamento público; nos crescentes déficits em transações correntes que derivavam da reestruturação produtiva comandada pelo mercado em condições destacadas de abertura comercial e valorização cambial; na inadequação da estrutura de seu financiamento externo; e, por fim, na instabili-

dade econômica que caracteriza o mundo globalizado e nas crises de contágio que a ele correspondem.

2 - A política econômica sob o regime de câmbio flutuante: de janeiro de 1999 a outubro de 2003

Em substituição ao gerenciamento da economia que prevalecera até janeiro de 1999, as autoridades governamentais adotaram nova política econômica que subsiste até os dias de hoje. A nova política assenta-se sobre o regime de câmbio flutuante e tem como elementos essenciais, além desse regime, também o de metas para a inflação e o de metas fiscais. Adicione-se que, no contexto da política econômica então inaugurada, continuaram sendo importantes as aberturas comercial e financeira, ambas datadas do princípio da década. Por fim, realce-se que o aporte de recursos externos providos pelo já referido acordo com o FMI em novembro de 1998 se colocou como condição indispensável para o sucesso do novo arranjo de política econômica em seus primeiros meses de existência. A racionalidade do novo arranjo é o que se passa a descrever.

Como é sabido, nos regimes de câmbio flutuante, a taxa de câmbio oscila até que a interação entre a demanda e a oferta de moeda estrangeira produza o equilíbrio do balanço de pagamentos. A hipotética capacidade do regime de câmbio flutuante para promover o equilíbrio das contas externas da economia foi, com certeza, a razão de sua escolha após a ocorrência da crise cambial brasileira do início de 1999.

A adoção do regime de câmbio flutuante significou o abandono da âncora cambial como elemento de estabilização dos preços internos. No contexto da política que então se adotou, o controle dos preços internos passou ao encargo do regime de metas para a inflação, o qual se impôs através de política monetária específica. Esta destina-se a conduzir as taxas básicas de juros ao patamar capaz de fazer a inflação convergir para níveis-alvo de variação dos índices de preços internos. Os mesmos níveis, prévia e publicamente estabelecidos, constituem as metas para a inflação com as quais a política monetária se tornou comprometida. Deve-se chamar atenção para o fato de que, no corpo da política em referência, a efetividade das flutuações nominais do câmbio para produzir variações reais do valor da moeda brasileira ficou dependente do grau de sucesso alcançado pelo regime de metas inflacionárias. Por isso, o bom desempenho da

política de combate à inflação tornou-se indispensável à correção dos desequilíbrios externos preexistentes.

A operação da política monetária descrita impõe consideráveis custos financeiros ao erário público, que, se não cobertos, tendem a promover o descontrole do endividamento estatal do País. Nessa circunstância, impor-se-iam resistências crescentes à continuidade do financiamento para o setor público brasileiro, comprometendo a viabilidade do regime de metas para a inflação e a efetividade de toda a política econômica. Dessa forma, impunha-se produzir superávits fiscais primários suficientes para manter a dívida pública sob controle. Por isso, a política econômica embasada no regime de câmbio flutuante inclui entre seus elementos essenciais o regime de metas fiscais, cuja finalidade é, justamente, a de garantir o volume de superávits primários capaz de manter a dívida estatal em patamar financiável pelo público no decorrer do tempo. O regime de metas fiscais foi estabelecido, ainda em meados de 1998, no contexto das negociações que visaram ao acordo com o FMI assinado ao final do mesmo ano. Em razão das medidas que dele resultaram, entre setembro de 1998 e dezembro do ano seguinte o superávit primário do setor público brasileiro expandiu-se como proporção do PIB de -1,2% para 3,3% (Almeida, 2003). Ainda que com tendência ascensional mais lenta, o superávit primário continuou a se expandir, alcançando, em outubro de 2003, a proporção de 4,1% do PIB. Salvo em períodos que constituem notórias exceções, as metas fiscais brasileiras têm sido cumpridas com folga

De acordo com as autoridades governamentais do período, dados os regimes de câmbio flutuante, de metas inflacionárias e de metas fiscais, os desequilíbrios externos da economia seriam corrigidos, a inflação, controlada, e o endividamento estatal, mantido em patamar adequado. Dessa maneira, seriam estabelecidas as condições necessárias para a redução dos juros internos e para a elevação dos investimentos privados, abrindo espaço para o crescimento econômico duradouro.

No período imediato à adoção do regime de câmbio flutuante, generalizaram-se assustadoras expectativas a respeito das evoluções futuras da inflação e do PIB brasileiros. Às mesmas expectativas somavam-se temores de reindexação da economia, de inadimplência do setor público e de insolvência externa do País. Ainda que, nos meses que se seguiram à adoção do câmbio flutuante, a inflação tenha apresentado certo aumento e o crescimento da economia tenha se reduzido de forma substantiva, não se pode dizer que as expectativas e os temores aludidos tenham se concretizado. Além disso, já a partir do segundo semestre de 1999, a inflação inverteu sua tendência ascendente, os juros internos, em redução, alcançaram baixos patamares para

os padrões brasileiros, e a atividade produtiva passou a expandir-se com velocidade crescente.

Explicam a diferença entre o esperado e o acontecido⁵ os fatos relativos: (a) à redução da tensão internacional que derivara das crises asiática e russa; (b) ao substantivo declínio, em relação a 1999, das amortizações em moeda estrangeira que a economia brasileira deveria realizar no ano 2000; (c) ao apoio externo obtido através do acordo de novembro de 1998 com o FMI; (d) ao firme e intenso crescimento do investimento direto estrangeiro; e (e) às modificações introduzidas na política econômica.

Os mesmos fatos estiveram na raiz da difusão de dois novos juízos ou convicções que se difundiram no âmbito financeiro nacional e internacional acerca da economia brasileira.⁶ A primeira delas é a de que haviam sido estabelecidas as condições necessárias para o controle da relação dívida pública/PIB do Brasil. Essa convicção resultou dos consideráveis resultados primários que o setor público passou a acumular, da redução das taxas de juros internos, da aceleração do PIB e, sobretudo, da valorização cambial que teve início a partir do segundo semestre de 1999. A segunda convicção é a de que a política econômica se teria tornado capaz de garantir a solvabilidade externa do País. É certo que tal convicção derivou do considerável aumento dos investimentos diretos externos dirigidos ao Brasil. Mas é muito provável que ela tenha origem também na idéia de que o trinômio câmbio flutuante-metas inflacionárias-metas fiscais constituía importante instrumental para a superação dos desequilíbrios externos brasileiros. Corroborando a mesma idéia, os déficits brasileiros em 12 meses, em transações correntes, caíram de US\$ 34,1 bilhões em outubro de 1999 para US\$ 22,9 bilhões em agosto de 2000.

⁵ Nos parágrafos a seguir, apresenta-se uma explicação a respeito das razões da recuperação econômica brasileira a partir do final de 1999. Essa explicação é o resumo do que se encontra exposto em Almeida (2000).

⁶ “Os juízos ou convicções a que se está referindo se embasam menos em cuidadosos exames dos processos em questão e mais em algo semelhante ao que Keynes chamou de psicologia de massas. A psicologia de massas envolve processos coletivos de avaliação do futuro que, em muitas situações, se afastam da realidade e, por isso, se caracterizam por sua considerável precariedade. Não obstante, é usual que as expectativas resultantes da mesma psicologia possuam a propriedade da auto-realização. Por isso, lhes é atribuído o *status* das expectativas nas quais se pode confiar. Nesse sentido, elas contribuem para a estabilidade econômica. No mais das vezes, a confiança é mantida até que um fato qualquer considerado significativo a jogue por terra. Nesse caso, as expectativas negadas são, instantaneamente, substituídas por outras mais condizentes com o mesmo fato. Dependendo da natureza e da violência da mudança de expectativas, pode resultar considerável instabilização econômica.” (Almeida, 2000).

Em vista das duas convicções referidas, já em agosto de 1999, a taxa Selic voltou para o patamar de 20% a.a., caindo, a partir de então, até alcançar o piso de 15,2% a.a. em fevereiro de 2001. Além disso, em agosto de 2000, o real havia se valorizado em mais de 10%. Por isso, já ao final de 1999, a economia brasileira deu início a período de crescimento que, no julgamento de muitos, seria duradouro.

A alegria, no entanto, durou pouco. Já ao final do primeiro trimestre de 2001, a economia brasileira entrou em rápida desaceleração. Para tanto, impuseram-se razões de ordem externa e interna.⁷ Dentre as primeiras, citam-se as restrições que então passaram a se impor às exportações e ao fluxo de capitais externos entrantes no País. As mesmas restrições tiveram origem, sobretudo, na desaceleração que se abateu sobre a economia norte-americana, desde meados de 2000. No mesmo sentido, atuou a espetacular depressão que, no ano em questão, envolveu a Argentina, importante parceira comercial do Brasil.

No âmbito interno, a desaceleração da economia no início de 2001 é também explicada pela episódica crise de energia que, então, surpreendeu o País. Contudo produziu efeitos mais danosos a elevada elasticidade das importações frente ao crescimento econômico iniciado em 1999. Essa elasticidade é um traço que a economia brasileira adquiriu durante a década de 90, em decorrência da reestruturação produtiva dirigida pelo mercado em condições de abertura externa e de valorização cambial. Dada a referida elasticidade, entre dezembro de 1999 e março de 2001, as importações cresceram 18,2%, enquanto o PIB se expandiu somente 5,4%.

As aludidas razões de natureza externa e interna, já a partir de meados de 2000, expressaram-se em elevação da taxa nominal de câmbio. Em decorrência da continuidade da desvalorização cambial, em março de 2001 as autoridades brasileiras deram início à elevação das taxas básicas de juros, que logo se aproximaram novamente do patamar de 20% ao ano. A elevação dos juros impôs a desaceleração do crescimento que vigorava desde 1999. Além da elevação das taxas de juros internos, em agosto de 2001, visando garantir a solvabilidade externa do País, o Governo assinou novo acordo com o FMI, que perduraria até final do mandato de Fernando Henrique Cardoso. Por esse acordo, o Fundo proveria US\$ 15,0 bilhões ao Brasil.

⁷ O que segue constitui resumo da explicação exposta entre as páginas 52 e 71 do artigo de Almeida (2003) a respeito da desaceleração da economia brasileira a partir de 2001. Ver também a explicação de Ferrari (2003), nas páginas 128 e 129.

Foi dito que o crescimento econômico que teve início ao final de 1999 se fez acompanhado de elevada elasticidade-renda das importações. Também se afirmou que a desaceleração da economia norte-americana e a crise argentina redundaram, a partir de meados de 2000, em restrições às exportações e ao fluxo de capitais dirigido ao Brasil. A elasticidade e as restrições referidas, em conjunto, desembocaram em progressivo esvaziamento da convicção de que a política econômica alcançara a capacidade de garantir a solvabilidade externa do País. Do esvaziamento da mesma convicção, emergiu um movimento de desvalorização do real, principiado no último ano citado. Em decorrência dele, desde março de 2001, impuseram-se a elevação das taxas de juros internos e a desaceleração da economia. Juntas, a desvalorização do real, a elevação dos juros internos e a desaceleração econômica passaram a induzir a expansão da dívida pública do País frente ao PIB. A mesma expansão contribuiu para desacreditar também a convicção de que a política econômica se tornara capaz de manter a dívida pública sob controle.

Piorando a situação, no primeiro trimestre de 2002, destacada fonte de intranquilidade proveio das expectativas de que, com as eleições previstas para aquele ano, haveria mudança de orientação da política econômica brasileira a partir de 2003. Além disso, eram fortes os sinais de que os Estados Unidos acabariam por invadir o Iraque. À época, especulava-se que a invasão poderia redundar em preços do petróleo e juros internacionais mais elevados, bem como em desaceleração ainda maior da economia mundial.

A diluição das convicções a respeito da efetividade da política econômica brasileira, os temores derivados de um provável conflito bélico no Iraque e a possibilidade de mudança de orientação da política econômica somaram-se, estimulando a fuga de capitais e impondo rápida desvalorização cambial a partir de abril de 2002. Desde então e até outubro do mesmo ano, o real perdeu mais de 40% do seu valor perante o dólar. Da desvalorização cambial, emergiu acelerado movimento inflacionário.⁸ Em decorrência, a meta para a taxa Selic foi elevada de 18% a.a. em setembro de 2002 para 26,5% a.a. em fevereiro de 2003, nível em que permaneceu até maio seguinte. Além disso, para acalmar os ânimos no mercado financeiro, foi necessário novo aporte de recursos providos pelo FMI. O aporte resultou de acordo no valor de US\$ 30,0 bilhões, que, por seu cronograma

⁸ A inflação de 12 meses medida pelo Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI) elevou-se de 8,7% em abril de 2002 para 32,7% em março de 2003. De forma defasada e menos intensa, a inflação, também de 12 meses, mas medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), expandiu-se de 7,5% em agosto de 2002 para 17,2% em maio de 2003.

de liberação — US\$ 24,0 bilhões só seriam liberados em 2003 —, sugeriu a intenção do Fundo de forçar a futura equipe econômica à negociação.

Ao início do Governo Lula, pelas razões citadas, impunha-se um quadro que incluía elementos de preocupação relativos à efetividade da política econômica em vigor e, de forma contraditória, referentes à possibilidade de que a mesma viesse a mudar radicalmente de orientação. Nesse quadro, destacavam-se os riscos de descontrole da dívida pública e, sobretudo, de impotência para manter a solvabilidade externa da economia brasileira. Diante de tal quadro, o novo governo surpreendeu pelo elevado grau com que assumiu a política econômica praticada por seu antecessor. Nesse sentido, foram mantidos não só os regimes de câmbio flutuante, de metas inflacionárias e de metas fiscais, mas também a abertura comercial e financeira.

Em razão da elevação dos juros básicos da economia, a atividade produtiva, que ensaiava recuperação, entrou em desaceleração a partir de dezembro de 2002. Por sua vez, a inflação inverteu sua tendência ascendente e, a partir do segundo trimestre do 2003, passou a evoluir em direção às metas inflacionárias. Por fim, operou-se fantástico ajuste das contas externas brasileiras. Na verdade, o mesmo ajuste tivera início já em agosto de 2001, resultando tanto do menor nível de valorização efetiva da moeda brasileira sob o regime de câmbio flutuante quanto do reduzido dinamismo apresentado pela economia do País mesmo após a adoção do referido regime. Desde o citado mês de agosto até setembro de 2003, o resultado das transações correntes brasileiras em 12 meses passou de -5,0% do PIB para 0,8% do PIB.

No primeiro semestre de 2003, à elevação dos juros internos e às tendências de desaceleração inflacionária e de redução dos desequilíbrios em conta corrente somou-se o convencimento, por parte do mercado financeiro, de que as políticas cambial, monetária e fiscal do Governo anterior seriam preservadas. Nessa circunstância, as contas financeira e de capital, excluídas as operações de regularização, fortemente negativas no terceiro trimestre de 2002, aproximaram-se do equilíbrio nos nove primeiros meses do ano seguinte, tornando-se positivas a partir de outubro de 2003. Com isso, o real entrou em valorização, e a relação dívida pública/PIB reduziu-se de forma correspondente.

As conquistas da continuidade da política econômica em 2003, no que diz respeito à inflação, às transações correntes, à retomada do influxo de capitais externos, à valorização cambial e ao comportamento da relação dívida pública/PIB, vêm fazendo ressurgir as convicções de que a política econômica é capaz de manter o controle da dívida pública e de garantir a solvabilidade externa do País. O otimismo generaliza-se rapidamente. Para 2004, as expectativas do mercado coletadas pelo Banco Central do Brasil (Bacen) são de juros e inflação

em queda e de crescimento do PIB (3,5% em relação a 2003). No *front* externo, esperam-se reduzido déficit em transações correntes (menos de 1% do PIB) e expansão dos IDE. Mais do que isso, o otimismo tem sido suficiente para que as autoridades governamentais difundam, sem causar estranheza, que o País reuniu as condições suficientes para dar início a duradouro período de crescimento.

O relato apresentado neste item a respeito das dificuldades vivenciadas pela política econômica brasileira vigente a partir de janeiro de 1999 traz alguns elementos que induzem a pensar que as referidas condições suficientes ainda não foram alcançadas. Como no passado, obstáculos de grande monta parecem existir, sobretudo no que diz respeito ao equilíbrio do balanço de pagamentos. Note-se que, desde o último ano citado, o País vem produzindo, com folga, os superávits primários considerados, pelas autoridades governamentais, suficientes para estabilizar a relação dívida pública/PIB brasileira. Esta última, contudo, vem apresentando tendência ao crescimento sob o regime de câmbio flutuante, não em razão da exigüidade da base fiscal para controlá-la, mas em conseqüência das dificuldades para manter sob equilíbrio as contas externas brasileiras. São tais dificuldades que — pela desvalorização cambial e pela elevação das taxas de juros internos delas derivadas — têm tornado tão difícil manter sob controle o endividamento público do País. Não são desprezíveis as possibilidades de deterioração, no futuro próximo, das contas correntes do balanço de pagamentos brasileiro em conseqüência do crescimento econômico em condições de elevada elasticidade-renda das importações e/ou de valorização cambial destinada a conter os preços internos. Se, para fazer frente às mesmas possibilidades, as autoridades fizerem uso excessivo da desvalorização nominal da moeda brasileira, incorrerão nos riscos de acelerar a inflação e de induzir a relação dívida pública/PIB ao crescimento. Desse modo, dependendo do grau em que as contas externas correntes sejam deterioradas pelo crescimento econômico, ficarão abaladas as convicções de que a política econômica é capaz de garantir tanto a solvabilidade externa quanto a estabilidade da relação dívida pública/PIB do País. No caso de se verificar o abalo das referidas convicções, poderiam impor-se obstáculos ao crescimento econômico, como os verificados a partir de meados de 2000.

Ademais, no que diz respeito ao fluxo de capitais dirigidos ao Brasil, observe-se que a recente recuperação da entrada de divisas no País explica-se, pelo menos em parte, através das reduzidas taxas de juros atualmente praticadas nos EUA. Essas taxas, baixas em relação ao padrão norte-americano, deverão elevar-se nos casos de aceleração da economia dos EUA ou da continuidade da desvalorização do dólar que vem ocorrendo perante o euro. À elevação das

taxas de juros nos Estados Unidos seguir-se-iam diminuição da liquidez internacional e dificuldades para os países muito dependentes do financiamento externo, como é o caso brasileiro.

Também não se pode esquecer que o fluxo de capitais dirigido ao Brasil no presente depende da continuidade da relativa estabilidade que impera no mundo, nos dias de hoje. No entanto, uma das mais importantes características do mundo globalizado é a elevada propensão à instabilidade conjunta das economias nacionais que o compõem, como atestam os fatos ocorridos desde o final dos anos 80. Nos períodos de instabilidade, reduzem-se os volumes do comércio e dos fluxos internacionais de capital. Os países mais dependentes das exportações e do financiamento externo são os mais afetados pelo choque externo. Novamente, esse é o caso brasileiro.

Assim, não obstante a importância das conquistas da política econômica brasileira em 2003, é, no mínimo, arriscado afirmar que estão dadas as condições para o crescimento duradouro da economia no Brasil. O risco provém, sobretudo, da fragilidade da economia brasileira para garantir o equilíbrio intertemporal do balanço de pagamentos em circunstâncias tais como o crescimento econômico interno, a elevação dos juros norte-americanos para níveis compatíveis com os padrões que os EUA mantêm a esse respeito e a ocorrência de perturbação da economia internacional, a exemplo do que vem ocorrendo desde o final da década de 80.

3 - A política econômica brasileira dos próximos anos

Não obstante o otimismo governamental quanto às possibilidades de se impor no Brasil uma tendência de duradouro crescimento econômico, parcela importante das autoridades que compõem a cúpula do atual Governo — concentrada, sobretudo, no Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) e no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) — concorda com a idéia de que a economia brasileira sofre de excessiva vulnerabilidade externa que a impede de vivenciar um duradouro crescimento econômico.

A opinião dessa mesma parcela tem considerável peso no seio da atual equipe governamental. Por isso, o Governo Federal planeja implementar a já

aludida Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior⁹, cujo objetivo é o de prover perenidade ao crescimento econômico brasileiro. Embora a simpatia por políticas do gênero se concentre em determinadas áreas governamentais, a formulação da PITCE vem contando com a participação de todos os setores da administração federal que, direta ou indiretamente, serão envolvidos em sua implementação. A respeito, é importante destacar a participação do Ministério da Fazenda, cujo envolvimento é, obviamente, fundamental para a viabilidade da PITCE.

Prevista para ser implementada ao final do primeiro trimestre de 2004, a concepção dos aspectos gerais da PITCE encontra-se bastante avançada. A política industrial anunciada não terá por finalidade substituir a política macroeconômica preexistente, mas complementá-la. Se a última, desde sua adoção no início de 1999, vem dedicando-se ao controle de decisivas variáveis de curto prazo — em especial, a inflação e o nível conjuntural da atividade produtiva —, a primeira tratará de problemas de longo prazo, particularmente daqueles que se referem aos investimentos necessários à consecução do equilíbrio intertemporal do balanço de pagamentos em condições de prolongado crescimento econômico. Assim, as duas políticas referidas constituirão, em conjunto, a unidade da política econômica que vigorará no Brasil, no decorrer dos próximos anos.

Em seu papel de complementar a política macroeconômica vigente, a PITCE objetivará induzir o crescimento das taxas de investimento e de poupança interna da economia. Em termos mais específicos, os investimentos estimulados pela PITCE estarão focados não só na eficiência produtiva, mas também no incremento da capacidade de inovação das empresas industriais instaladas no Brasil, de forma a permitir a expansão das exportações brasileiras.¹⁰

De acordo com as autoridades governamentais, com a dinamização das vendas ao Exterior, será possível uma maior inserção do País no comércio internacional. A expansão do volume de comércio e a conseqüente redução da relação entre a dívida externa e as exportações contribuirão, segundo os técnicos do Governo, para reduzir a vulnerabilidade da economia a choques externos,

⁹ Ver, a respeito, os documentos publicados recentemente pelo Governo Federal no *site* do MDIC, sob as denominações de **Diretrizes de Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior** e de **Roteiro para Agenda de Desenvolvimento**.

¹⁰ Contribuir para o desenvolvimento das regiões mais atrasadas é também objetivo da PITCE.

aumentando a capacidade brasileira para promover o crescimento da atividade produtiva interna.¹¹

A preocupação com o equilíbrio intertemporal do balanço de pagamentos é elemento que esteve presente também na concepção das políticas macroeconômicas que vigoraram desde 1995. Conforme o exposto anteriormente, sob o regime de bandas cambiais, o equilíbrio em questão seria alcançado pela reestruturação produtiva dirigida pelo mercado. Com o regime de câmbio flutuante, o mercado, novamente ele, levaria a taxa de câmbio ao nível capaz de garantir a solvabilidade das contas externas brasileiras no longo prazo. No primeiro caso, o resultado foi o excessivo crescimento dos déficits externos correntes. No segundo, a consequência foi a expansão descontrolada da dívida pública sob a pressão derivada da continuidade da desvalorização cambial. O renitente crescimento da dívida pública verificou-se ainda que tenham sido gerados os superávits primários considerados suficientes para a sua estabilização.

Objetivando prover solução para a questão da vulnerabilidade externa, a PITCE, sem abrir mão dos benefícios que advêm dos mecanismos de mercado, constituir-se-á em instrumento de intervenção estatal destinado a direcionar os investimentos industriais na direção da expansão das exportações da economia brasileira. Esta é a aposta do momento.

O diagnóstico subjacente à PITCE é o de que o dinamismo econômico sob a globalização produtiva baseia-se, mais do que anteriormente, na demanda por produtos e processos diferenciados, que só podem ser viabilizados através do desenvolvimento intensivo de novas tecnologias e de formas de organização. Por isso, a inovação assume papel central para o crescimento da competitividade industrial brasileira. Como resultado desse crescimento, a vulnerabilidade externa seria, ao menos, diminuída, e a perenidade do crescimento econômico, facilitada. A recomendação que as autoridades governamentais fazem a partir desse diagnóstico é a de que o Estado brasileiro assuma a responsabilidade de induzir as inovações capazes de fazer a economia brasileira absorver os produtos e os processos referidos sem desprezar os acordos internacionais assinados pelo

¹¹ Conforme explicitado no item 1 deste artigo, a vulnerabilidade externa de uma economia pode ser explicada também pelos elevados déficits em transações correntes em que porventura a mesma incorra ou, ainda, pela inadequação de sua estrutura de financiamento externo. No documento que torna pública a PITCE, há poucas e não destacadas referências ao nível excessivo dos desequilíbrios brasileiros em conta corrente e nenhuma alusão à inadequação da estrutura de financiamento externo do País. No primeiro caso, derivaria a recomendação de estimular as exportações, mas também de promover certo movimento de substituição de importações. No segundo, a recomendação resultante seria a de exercer algum tipo de controle do fluxo de capitais de curto prazo.

País previamente, como os relativos à Organização Mundial do Comércio (OMC) e ao Mercosul. Para tanto, é necessária uma política industrial que não só explicita o sentido do movimento a ser realizado, como também articule os instrumentos capazes de promovê-lo.

Embora a PITCE contenha outras linhas de ação, há aquelas que, para o Governo, dizem respeito às opções estratégicas do País no campo industrial. Essas opções referem-se à absorção de atividades que, em nível internacional, vêm apresentando os requisitos de firme tendência de crescimento; de receber parcela expressiva dos investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D); de abrir novas oportunidades de negócios; de induzir a introdução de inovações de processos, produtos e formas de usos; de promover o adensamento do tecido produtivo; e de apresentar potencial para o desenvolvimento de vantagens comparativas dinâmicas. De acordo com o documento que divulga a política industrial discutida, dentre as atividades que apresentam os requisitos referidos, são viáveis de serem enquadradas na PITCE a produção de semicondutores, de *software*, de fármacos e medicamentos e de bens de capital.

Se a concepção dos aspectos mais gerais da PITCE se encontra bastante avançada, sua implementação ainda exigirá não só volumoso trabalho técnico, como também complexa negociação no interior da estrutura estatal e entre esta última e os setores empresariais envolvidos.

Conforme estabelece o documento que divulga a PITCE, para cumprir seus objetivos, a política em questão terá que estar capacitada para: (a) extrapolar o ambiente individualizado das empresas, abrangendo cadeias produtivas, redes de empresas, arranjos produtivos locais, setores e segmentos escolhidos, instituições governamentais e empresariais, sistemas educacionais e os centros de pesquisa; (b) estabelecer a coordenação e os benefícios indutores necessários; (c) definir contrapartidas mensuráveis em metas a serem atingidas e punições, nos casos de descumprimento das mesmas;¹² e (d) determinar claramente as fontes de financiamento dos mesmos benefícios. Deduz-se, da leitura do referido documento, que as capacitações exigidas não foram mais do que anunciadas.

Assim, a PITCE é ainda intenção e exigirá extensos trabalhos e negociação política para se tornar realidade. No entanto, é intenção meritória, uma vez que, implementada e bem-sucedida, poderá contribuir para a consecução do equilí-

¹² Os investimentos realizados pelos beneficiários devem ser vistos como meios necessários para a consecução das metas almejadas. Estas devem se referir à expansão do comércio exterior, à eficiência produtiva, à criação de empregos e à contribuição ao desenvolvimento regional.

brio intertemporal do balanço de pagamentos em condições de duradouro crescimento econômico.

4 - Conclusões

No primeiro item deste artigo, concluiu-se que, em parte, a política econômica embasada no regime de bandas cambiais se esgotou em razão de não ter contado com elemento essencial de sua concepção: as bases fiscais capazes de manter sob controle o endividamento público. No entanto, parcela decisiva da responsabilidade do esgotamento aludido coube à vulnerabilidade externa da economia brasileira naquele período. A mesma vulnerabilidade proveio não só dos crescentes déficits correntes externos que derivavam da reestruturação produtiva comandada pelo mercado, mas, igualmente, da inadequação da estrutura do financiamento desses déficits. Dada a referida vulnerabilidade, a recorrente instabilidade que caracteriza o mundo globalizado acabou por esgotar as possibilidades de preservação da política econômica embasada no regime de bandas cambiais.

A falência desse regime obrigou a política econômica brasileira a munir-se de efetiva capacidade para reduzir os déficits em transações correntes em que a economia do Brasil vinha incidindo. Para tanto, a nova política econômica, discutida no segundo item deste artigo, adotou o regime de câmbio flutuante. A liberdade de flutuação cambial, ao diminuir os referidos déficits, redundou em maior capacidade de autopreservação da política econômica vigente desde 1999.

Ainda assim, o crescimento duradouro da atividade produtiva no Brasil tem sido severamente obstaculizado. O obstáculo agora advém dos efeitos deletérios causados pela recorrente desvalorização cambial verificada sobre as finanças públicas e sobre as taxas internas de juros. As desvalorizações cambiais em referência, ao contrário do que muitos pensariam, não têm resultado de insuficiência das bases fiscais para dar suporte à política econômica. Diferentemente do que ocorreu sob o regime de bandas cambiais, desde o final de 1999 o Brasil vem gerando superávits primários em níveis superiores aos considerados adequados pelas autoridades econômicas. As desvalorizações cambiais que têm colocado obstáculo ao crescimento econômico brasileiro são, sobretudo, consequência da vulnerabilidade externa da economia do País. De maneira similar ao que ocorrera até janeiro de 1999, a mesma vulnerabilidade é resultado, principalmente, dos dois fatores já citados: os excessivos déficits em transações correntes e a inadequação da estrutura externa de financiamento brasileira. Vigorando qualquer dos dois fatores ou mesmo ambos, as freqüentes perturba-

ções que caracterizam a economia internacional hodierna redundam nas desvalorizações cambiais que têm obstaculizado o crescimento econômico brasileiro.

É verdade, como se disse, que, a partir de 2001, o Brasil operou fantástico ajuste em suas transações correntes do balanço de pagamentos. No entanto, não é pouco provável que parcela substantiva do ajuste aludido seja desfeita em razão da valorização do real provinda da desaceleração da inflação hoje observada ou de eventual crescimento econômico em condições de elevada elasticidade-renda das importações. Nesse caso, a vulnerabilidade externa reapareceria com toda sua força.

Assim, a política econômica que vigorou desde janeiro de 1999 até os dias de hoje se mostra frágil para garantir o crescimento duradouro da economia. A mesma fragilidade já era perceptível mesmo antes da dramática situação pela qual passou o País a partir de março de 2002.

Provavelmente por essa razão, o Governo Lula pretende implementar sua política industrial, tecnológica e de comércio exterior. Concebida não para substituir, mas para complementar a política macroeconômica preexistente, a PITCE representa a intenção de promover decidido movimento de inovações na indústria brasileira através de mecanismos indutivos de caráter seletivo. Com as inovações aludidas, almeja o Governo induzir crescimento da competitividade dos produtos brasileiros nos mercados nacional e internacional. Da competitividade incrementada, resultariam menor vulnerabilidade externa e maior capacidade de crescimento econômico no longo prazo.

Em termos sintéticos, poder-se-ia dizer que, com a PITCE, se objetiva permitir que o Estado assuma o papel de estimular e orientar os investimentos necessários à consecução de patamares estáveis de crescimento da economia no longo prazo. Isso seria feito sem abrir mão de muitos dos benefícios advindos do funcionamento do mercado.

Contudo, se a concepção genérica da PITCE já está bastante clara, a mesma ainda não atingiu os atributos operacionais necessários para sua implementação. A esse respeito, exigem-se enorme quantidade de trabalho e muita negociação a ser realizada entre os órgãos públicos envolvidos e entre o Estado e a iniciativa privada. Por fim, não há como afirmar que a política econômica ora proposta terá sucesso em seu objetivo de tornar duradouro o crescimento da economia brasileira, mesmo no caso de adequadamente implementada. De qualquer forma, existem boas razões para pensar que, com a política industrial projetada, a economia do Brasil contará com importante mecanismo para superar o padrão de crescimento *stop-and-go* que a vem caracterizando por mais de duas décadas.

Referências

ALMEIDA, P. F. C. No vôo da economia brasileira, pilotar é preciso? **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 26, n. 1, p. 66-101, 1998.

ALMEIDA, P. F. C. A recuperação da economia brasileira: do que ela é feita? **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 28, n. 3, p. 137-166, 2000.

ALMEIDA, P. F. C. A política fiscal brasileira tem sido bem-sucedida? **Indicadores Econômicos FEE**. Porto Alegre: FEE. v. 29-2, p. 34-51, 2001.

ALMEIDA, P. F. C. **A política fiscal brasileira de 1995 a 2002**. Porto Alegre: FEE, 2003. (Documentos FEE, n. 54).

BARROS, J. R. M. de; GOLDSTEIN, L. Economia competitiva, solução para a vulnerabilidade. In: VELLOSO, J. P. R. (Org.) **O Brasil e o Mundo no limiar do novo século**. Rio de Janeiro: José Olympio, 1998. pt. 1, cap.1, p. 137-150.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. **Roteiro para agenda de desenvolvimento**. Brasília: 2003. 7p. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br>> Acesso em: nov. 2003.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. **Diretrizes de política industrial, tecnológica e de comércio exterior**. Brasília: 2003. 22p. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/imprensa/doc/20031126Diretrizes.PDF>> Acesso em: nov. 2003.

CARNEIRO, R. Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: UNESP; IE; Unicamp, 2002. 423 p.

ERBER, F. S. O retorno da política industrial. In: VELLOSO, J. P. R. (Org.). **O novo governo e os desafios do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: José Olympio, 2002. pt.4, p. 635-656.

FERRARI, F. Uma agenda econômica pós-keynesiana para a economia brasileira: da tráfada mobilidade de capital, flexibilidade cambial e metas de inflação à proposição de uma estratégia econômica alternativa. In: BENECKE, D.; NASCIMENTO, R. (Org.). **Opções de política econômica para o Brasil**. Rio de Janeiro: Konrad Adenauer, 2003. p. 113-140.

FRANCO, G. Plano Real em perspectiva de médio prazo. In: VELLOSO, J. P. R. (Org.). **O Brasil e o Mundo no limiar do novo século**. Rio de Janeiro: José Olympio, 1998. p. 57-80.

FRANCO, G. A inserção externa e o desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, 1998a v. 18, n. 3(71), p. 121-147, 1998a.

PAULA, L. F. R.; ALVES Junior, A. J. External financial fragility and the 1998-99 brazilian currency crisis. **Journal of Post-Keynesian Economics**, Armonk, Ny, US, v. 22, n. 4, p. 589-617, 2000.

REINALDO, G. Globalização financeira, liberalização cambial e vulnerabilidade externa da economia brasileira. IN: BAUMANN, R. (Org.). **O Brasil e a economia global**. Rio de Janeiro: Campus: SOBEET, 1996. p. 133-165.

SOUZA, F. E. P. A redução da vulnerabilidade externa: dilemas, custos e alternativas. In: VELLOSO, J. P. R. (Org.). **O novo governo e os desafios do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: José Olympio, 2002. pt. 4, p. 173-192.