

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

HIATO FISCAL E O CRESCIMENTO ECONÔMICO: UM ESTUDO PARA A  
ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE OS ANOS DE 1980 A 2000.

BERNARDO PÁDUA JARDIM DE MIRANDA

CURITIBA  
2003

BERNARDO PÁDUA JARDIM DE MIRANDA

O HIATO FISCAL E O CRESCIMENTO ECONÔMICO: UM ESTUDO PARA A  
ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE OS ANOS DE 1980 A 2000.

**Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Desenvolvimento Econômico.**

Orientador: Prof. Dr. Fábio Dória Scatolin

CURITIBA  
2003

## AGRADECIMENTOS

Eu queria neste momento agradecer aos meus pais, Selene e Sergio, e aos meus irmãos, pelo o apoio e ao incentivo de fazer o mestrado. Queria agradecer, principalmente ao meu irmão Eduardo, que me mostrou o caminho da economia.

Agradeço ao meu orientador, o Prof. Fábio, pela ajuda e pelas dicas que ele me deu durante o período em que estava fazendo esta dissertação.

Também agradeço ao Prof. Ramón pela a ajuda e pelo respeito que ele sempre teve com os seus alunos e ao Prof. Armando, pelas várias conversas pelos corredores da UFPR. Não poderia de esquecer de agradecer a Ivone pela ajuda que ela sempre me deu neste período que estive aqui no mestrado.

Desejaria neste momento agradecer ao Prof. Frederico por aceitar participar da minha banca, pelas indicações bibliográficas e também pelo incentivo a continuar a pesquisa. E, também, ao Prof. Gabriel, pela participação na banca.

Aos meus colegas do mestrado e das várias cervejas, principalmente o Kron, o briguento do Murilo, o Emerson, o Guilherme, Arthur (Pará) e o Japonês. Foi bom ter conhecido vocês.

## SUMÁRIO

<b>LISTA DE TABELAS.....</b>	<b>v</b>
<b>1 – INTRODUÇÃO.....</b>	<b>1</b>
<b>2 - MODELOS DE HIATOS.....</b>	<b>4</b>
2.1 – O Modelo de Dois Hiatos.....	4
2.2 – O Modelo de Crescimento com Restrição no Balanço de Pagamentos.....	9
2.3 – O Modelo de Três Hiatos.....	15
2.3.1 – O Hiato de Poupança.....	16
2.3.2 – O Hiato de Divisas.....	19
2.3.3 – O Hiato Fiscal.....	20
2.4 – Alguns trabalhos que aplicam estes modelos para a economia brasileira.....	22
<b>3 – A DÉCADA DE 1980 E O CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO.....</b>	<b>25</b>
3.1 – O II PND e a dívida externa brasileira.....	25
3.2 – A evolução da economia brasileira na década de 1980.....	30
3.2.1 – A crise da dívida e a necessidade de obtenção de superávits comerciais.....	33
3.2.2 – A estatização da dívida externa e a crise do setor público.....	37
<b>4 – A DÉCADA DE 1990 E O CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO.....</b>	<b>48</b>
4.1 – A evolução da economia brasileira na década de 1990.....	48
4.2 – O Setor Externo Brasileiro e as Políticas Monetária e Cambial.....	54
4.3.1 – Investimento em <i>Portifólio</i> e política monetária.....	56
4.2.3 – Comércio internacional, política cambial e passivo externo brasileiro.....	59
4.3 – A deterioração das contas públicas e o crescimento econômico .....	66
<b>5 – CONCLUSÃO.....</b>	<b>84</b>
<b>6 – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>87</b>

## LISTA DE TABELAS

Tabela 3.1 - Evolução da Dívida Externa, do PIB brasileiro e da Formação Bruta de Capital Fixo a Preço Constante Total e do Setor Público: 1970-1979.....	26
Tabela 3.2 - Evolução da Dívida Externa Pública e Privada em relação ao Total: 1972-1979.....	29
Tabela 3.3 - Taxa de variação real do PIB brasileiro: 1980-1989.....	33
Tabela 3.4 - A conduta da balança comercial brasileira: 1980-1989.....	35
Tabela 3.5 - Transferência de recursos reais ao exterior e Investimento em % do PIB: 1979-1989.....	37
Tabela 3.6 - Comportamento da Dívida Externa Pública e Privada em relação ao Total: 1980-1989.....	38
Tabela 3.7 - Evolução da dívida interna brasileira em relação ao PIB: 1980-1989.....	40
Tabela 3.8 - Carga tributária em Porcentagem do PIB: 1980-1989.....	41
Tabela 3.9 - Déficit Público por Componente em Porcentagem do PIB: 1981-1989.....	43
Tabela 3.10 - Investimento Público e Privado em Porcentagem do PIB a preço constante de 1980: 1980-1989.....	44
Tabela 3.11 - Evolução da Taxa de Crescimento Real do Investimento do Setor Público e do Setor Privado: 1981-1983.....	45
Tabela 4.1 - Variação real do PIB brasileiro: 1990-2000.....	53
Tabela 4.2- Formação Bruta de Capital Fixo em Porcentagem do PIB a Preços Correntes e sua Variação Real: 1994-2000.....	59
Tabela 4.3 - Contas Externas do Brasil: 1989-1999.....	60
Tabela: 4.4 - Balança Comercial do Brasil: 1990-2000.....	61
Tabela 4.5 - Taxa de Crescimento Anual das Exportações e das Importações: 1993-2000.....	65
Tabela 4.6 - Contas Públicas em Porcentagem do PIB: 1990-2000.....	70
Tabela 4.7- Principais Contas de Despesas e Receitas do Governo em % do PIB a preços correntes: 1990-2000.....	71
Tabela 4.8 - Taxa de Crescimento Real do Consumo Final da Administração Pública: 1994-2000.....	72
Tabela 4.9 - Comportamento da Poupança Pública, Privada e Externa em Porcentagem do PIB:1990-2000.....	82

## 1 - INTRODUÇÃO

A economia brasileira até o final da década de 1970 foi marcada por altas taxas de crescimento econômico, conjugadas com taxas de inflação e déficits fiscais moderados. Porém, a partir do II Choque do Petróleo, o panorama favorável ao crescimento sofreu profundas modificações devido à interrupção do fluxo de capital externo voluntário aos países latino americanos em geral.

A década de 1980 foi marcada pela restrição de divisas, a qual resultou na estagnação econômica, aumento da inflação e deterioração das contas públicas. O governo abandonou a pauta de crescimento e deslocou a atenção das políticas macroeconômicas do país para o controle da inflação e para a solução da restrição externa. Vários planos de estabilização foram adotados no período, mas estes não obtiveram sucesso sustentado sobre o controle dos preços. As políticas adotadas, como no caso do Plano Cruzado, obtiveram êxito somente durante um pequeno intervalo de tempo. De acordo com JAYME JR (2003), a interrupção do fluxo de capital internacional para o Brasil, ao longo dos anos 80, foi a causa principal da aceleração da inflação e das baixas taxas de crescimento no período.

Os anos 90 se iniciam com a escolha de um presidente eleito através do voto direto, e, também, é marcada pela política de abertura comercial, pela ampliação do processo de privatização, reforma estrutural e pelo retorno do país ao fluxo de capital externo voluntário. A partir de 1994, observa-se o controle da inflação, aumento das taxas de juros e da dívida interna e de sucessivos déficits fiscais nominais.

Um ponto relevante relacionado à estabilização foi o retorno do país ao mercado de capital internacional. Este fato permitiu que o governo utilizasse a taxa de câmbio nominal como uma variável no processo de estabilização dos preços. Então, controlado o processo inflacionário, a pauta da discussão retorna novamente à questão do crescimento econômico.

Para alguns economistas como BACHA (1990), a baixa performance do crescimento econômico, nas últimas duas décadas do século XX no Brasil, está ligada à questão da existência de restrições reais ao crescimento. Estas restrições podem ser de divisas, de poupança ou fiscal, como exposto no seu modelo de Três Hiatos.

Entre as décadas de 1940-70, o investimento foi impulsionado pela ampliação das inversões públicas. O objetivo do governo era incentivar os investimentos privados a partir do seu próprio investimento, ou seja, o efeito *crowding-in* conforme proposto por BACHA

(1989). Estes investimentos públicos se deram via endividamento externo, o qual resultou em uma grave crise externa e na deterioração das contas públicas na década de oitenta. A partir da crise da dívida externa, ocorre então uma grande redução dos investimentos públicos nos anos 80 e 90 e, conseqüentemente, os investimentos privados e a taxa de crescimento nestes períodos foram prejudicados.

Nas décadas de 1960 e 70, a taxa média do crescimento do PIB brasileiro foi em torno de 6,12% e 7,75% respectivamente, de acordo com os dados do IBGE. Mas nos anos 80 a taxa de crescimento do PIB diminuiu, ficando em torno de 3,00% ao ano. Este período ficou conhecido na literatura econômica como sendo a Década Perdida. Porém, a década seguinte foi ainda pior, pois o PIB cresceu em média 1,8% ao ano. Se a década de 80 foi perdida, a de 90 pode ser descrita como a Década Perdida II.

O objetivo deste trabalho é analisar se o hiato fiscal, como proposto pelo modelo de Três Hiatos apresentado por BACHA (1989), foi uma variável que limitou o crescimento econômico entre os anos de 1980 a 2000 no Brasil. A década de 1980 e 1990 foi marcada pelo aumento do déficit fiscal e, conseqüentemente, de redução do investimento do setor público.

A hipótese desta dissertação é a de que a existência da restrição externa no início dos anos 80 e a forma de como foram conduzidas as políticas macroeconômicas do país, – monetária, fiscal e cambial – resultaram na deterioração das contas públicas e no aparecimento do hiato fiscal.

Esta dissertação é dividida em três capítulos, além desta introdução e da conclusão final.

O segundo capítulo tem como proposta apresentar o modelo de crescimento de Dois Hiatos planejado por CHENERY & BRUNO (1964) e o modelo de Três Hiatos desenvolvido por BACHA (1989). Também será apresentado o modelo de crescimento com restrição do balanço de pagamento de THIRLWALL (1979) e MCCOMBIE & THIRLWALL (1994). Em seguida serão analisados alguns estudos que aplicam estes modelos para o caso da economia brasileira no período do século XX.

No terceiro capítulo é analisada a conduta da economia brasileira na década de 1980. São apresentadas também à origem do endividamento externo brasileiro e as conseqüências para o Brasil. Por último, este capítulo aborda a questão da deterioração das contas públicas, que resultou no surgimento de sucessivos déficits fiscais e na redução dos seus investimentos.

O quarto capítulo analisa a conduta da economia brasileira nos anos 90. Discute as principais medidas do Plano Collor e do Plano Real e analisa a origem do hiato fiscal e conseqüências sobre os investimentos e, assim, sobre a taxa de crescimento. Também é discutida a conduta do setor externo e da deterioração das contas públicas.

Finalmente, na conclusão são alinhavados os principais resultados encontrados na dissertação.



## **CAPÍTULO 2 – MODELOS DE HIATOS**

O problema da restrição do processo de crescimento foi formalizado por CHENERY & BRUNO (1962), no conhecido modelo de Dois Hiatos. Neste modelo existem dois fatores que restringem o crescimento econômico, que são: os hiatos de poupança e de divisas.

Um trabalho que pode ser entendido como um caso particular do modelo de Dois Hiatos, foi desenvolvido por THIRLWALL (1979) e por MCCOMBIE & THIRLWALL (1994). Este modelo leva em consideração que a restrição no balanço de pagamentos é o principal limitador do crescimento econômico.

BACHA (1989 e 1990), desenvolveu estudos a partir do modelo CHENERY & BRUNO (1962). Para ele, existe um terceiro hiato que limita o investimento e, conseqüentemente o crescimento, o hiato fiscal.

A seguir é apresentado o modelo de Dois e de Três Hiatos e o modelo de crescimento com restrição no balanço de pagamentos. Depois serão apresentados alguns estudos empíricos dos modelos de restrições aplicados à economia brasileira.

### **2.1 - O Modelo de Dois Hiatos**

O modelo de Dois Hiatos tem como objetivo demonstrar que países que possuem acesso limitado ao mercado de capital internacional apresentam dificuldades de realizar novos investimentos e, conseqüentemente, passam a ter restrições ao crescimento. Isto ocorre porque as importações se tornam restringidas, principalmente os bens de capital, devido às limitações de divisas, ficando conhecido na literatura econômica como hiato de divisas. Outro ponto que merece destaque é o fato de que o país devedor que deixa de ser receptor de capital internacional é forçado a transferir renda para os países credores, com o objetivo de pagar a sua dívida. Tem-se então a diminuição da poupança externa. Neste caso é necessário que ocorra a elevação da poupança interna, no mesmo montante dos recursos, enviando ao exterior, pois caso contrário a performance do investimento pode ser afetada e a taxa de crescimento pode ser constrangida pelo hiato de poupança (CHOWDHURY & KIRKPATRICK, 1994).

Para CHENERY & BRUNO (1962), a poupança externa, pelo menos no curto prazo, pode ser uma variável importante para solucionar a escassez da poupança interna e para manter o nível de investimento no nível desejado. E os países em desenvolvimento não desejam que o nível de poupança caia abaixo do nível de investimento requerido, ou

seja, que o investimento realizado seja suficiente para absorver os novos trabalhadores que estão aparecendo no mercado de trabalho.

A maioria dos países em desenvolvimento apresenta os seguintes problemas: 1º) a poupança doméstica não é suficiente para financiar o nível de investimento requerido e 2º) a receita de exportação é menor do que os gastos com importações. Na realidade existem dois hiatos, um em relação à poupança e outro à divisas, ou seja, o hiato de poupança e o de divisas.

O modelo apresentado por CHENERY & BRUNO (1962), tem como objetivo identificar qual destes dois hiatos efetivamente restringe o crescimento econômico do país.

O modelo de Dois Hiatos pode ser apresentado da seguinte maneira:

1) existe uma propensão a poupar máxima que é exógena:

$$\text{Max } S = sY \quad (2.1)$$

onde:

$S$  = poupança

$s$  = propensão a poupar

$Y$  = renda total

2) certos bens de capital podem ser obtidos por recursos estrangeiros;

3) não há substituição entre recursos domésticos e externos. Em particular é impossível transformar poupança doméstica em poupança externa via aumento do fluxo das exportações. Há uma taxa de câmbio que equilibra o comércio e assim sustenta o crescimento;

A função de produção do modelo de Harrod-Domar pode ser escrita da seguinte maneira

$$Y = \min\left(\frac{K_d}{k_1}, \frac{K_f}{k_2}\right) \quad (2.2)$$

onde:

$k_1 = \frac{K_d}{Y}$  - é a quantidade de capital doméstico requerido para a produção de uma

unidade de produto;

$k_2 = \frac{K_f}{Y}$  - é a quantidade de capital externo requerido para a produção de uma

unidade de produto;

$K_d$  = capital doméstico;

$K_f$  = capital externo ou estrangeiro.

Dado a falta de substituição entre os recursos doméstico e externo, a função de produção determina que o crescimento deve ser limitado pelo capital doméstico ou pelo capital externo.

O modelo assume, por simplicidade, que o país importa apenas um bem de capital, tal que:

$$M = I_f \quad (2.3)$$

onde:

$M$  = é o volume das importações e

$$I_f = \frac{\Delta K_f}{\Delta t} = \dot{K} \quad (2.4)$$

O modelo assume que a importação é uma proporção fixa do PIB, tal que:

$$M = m \cdot Y \quad (2.5)$$

onde:

$m$  = propensão a importar.

Para o lado da oferta, o volume das exportações depende da capacidade da produção da economia, ou seja, do volume de produção.

$$\text{Max } X = x \cdot Y \quad 0 < x < 1 \quad (2.6)$$

onde:

$X$  = volume da exportação máxima;

$x$  = propensão a exportar.

O modelo supõe que a taxa de crescimento permitido pelo comércio internacional é menor do que o permitido pela poupança doméstica.

A função de produção pode ser representada da seguinte maneira:

$$Y = \frac{K_f}{k_2} \quad (2.7)$$

Diferenciando em função do tempo, tem-se o seguinte resultado:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta t} = \frac{1}{k_2} \cdot \frac{\Delta K_f}{\Delta t} = \frac{1}{k_2} \cdot \dot{K}_f \quad (2.8a)$$

$$\dot{Y} = \frac{1}{k_2} \cdot \dot{K}_f \quad (2.8b)$$

Substituindo as equações (2.3), (2.4) (2.5) em (2.6), tem-se o seguinte resultado:

$$\dot{Y} = \frac{m}{k_2} \cdot Y \quad (2.9)$$

Entretanto:

$$\frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{m}{k_2} \quad (2.10)$$

A taxa de crescimento do produto é igual a razão entre a razão importação/produto ( $m$ ) e a razão investimento estrangeiro/produto.

Similarmente, se a poupança doméstica é o limite para a determinação da taxa de crescimento, então:

$$\frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{s}{k_1} \quad (2.11)$$

O qual é a mesma condição da equação fundamental do modelo de Harrod-Domar.

Se os planejadores determinam uma taxa de crescimento objetiva ( $g^*$ ), então a razão poupança requerida ( $s^*$ ) e a razão importação/produto requerido ( $m^*$ ) podem ser calculados pela equação (2.9) e (2.10), então obtém o seguinte resultado:

$$s^* = g^* k_1 \quad (2.12)$$

e

$$m^* = g^* k_2 \quad (2.13)$$

Se o nível de poupança máximo é encontrado como sendo menor que o nível requerido para alcançar o crescimento desejado, então pode dizer que existe um hiato poupança/investimento igual à:

$$\begin{aligned} I_d^* - \max S &= s^*Y - sY \\ I_d^* - \max S &= k_1g^* - sY \end{aligned} \quad (2.14)$$

Da mesma forma que a da poupança, se a exportação potencial máxima for menor do que o mínimo de importação requerida para se atingir a taxa de crescimento desejada, então dizemos que existe um hiato importação/exportação ou de divisas igual à:

$$M^* - \max X = k_2g^*Y - xY \quad (2.15)$$

De acordo com a identidade das contas nacionais, o hiato investimento/poupança *ex-post* deve ser igual hiato importação/exportação *ex-post*. Não há nenhuma razão para que os dois hiatos sejam iguais *ex-ante*. Entretanto, os dois hiatos *ex-ante* podem ser escritos da seguinte maneira:

$$k_1g^*Y - sY \leq F \quad (2.16)$$

e

$$k_2g^*Y - xY \leq F \quad (2.17)$$

onde  $F$  é a fluxo de capital estrangeiro para o país.

Então, é claro que se o crescimento desejado é alcançado, a entrada (influxo) de capital externo deve preencher satisfatoriamente os hiatos, tal que o estrangulamento ou a limitação seja eliminada ou minimizada, pelo menos no curto prazo.

De acordo com BACHA (1989), o modelo de dois hiatos tem como objetivo explicar as relações entre as restrições de poupança e de divisas na determinação da taxa de crescimento dos países em desenvolvimento. Mas, segundo o autor, existe um terceiro hiato, a restrição fiscal, que também limita o crescimento econômico destes países.

## **2.2 – O Modelo de crescimento com restrição no balanço de pagamentos.**

O modelo de crescimento de Thirlwall enfatiza o multiplicador do comércio exterior dinâmico de Harrod, como sendo o determinante do crescimento econômico no longo prazo. Este modelo focaliza a atenção no comércio internacional – fator demanda -, o qual induz e impulsiona o crescimento econômico. A principal restrição à demanda, conseqüentemente ao crescimento, neste modelo, é o balanço de pagamentos.

O modelo de MCCOMBIE & THIRLWALL (1994) é útil para estimar o hiato externo. Na realidade, este modelo pode ser entendido como um caso particular do modelo de Dois Hiatos de CHENERY & BRUNO (1962).

De acordo com MCCOMBIE & THIRLWALL (1994), o crescimento econômico no longo prazo depende da relação das elasticidades-renda por exportações e importações, assegurado à condição de Marshall-Lenner e mantendo constante os preços relativos aos bens comercializados.

O modelo de crescimento desenvolvido por Thirlwall (1979), tem como hipótese central tentar explicar porque existem diferentes taxas de crescimento entre os países, através de uma análise do lado da demanda. No caso de uma economia aberta, a principal restrição da demanda é o balanço de pagamentos (MCCOMBIE & THIRLWALL, 1994).

Este modelo enfatiza que, no longo prazo, a taxa de crescimento de uma economia não pode ser superior àquela compatível com o equilíbrio na conta corrente do balanço de pagamentos e estabelece que um país não pode financiar indefinidamente seus déficits através da conta corrente.

De acordo com MCCOMBIE & THIRLWALL (1994), é importante analisar o desempenho das importações e das exportações, pois déficit constante na conta corrente pode restringir o crescimento, devido a três motivos: 1º) efeitos sobre os setores diretamente afetados pelo aumento das importações e/ou queda prejudicando assim a dinâmica comercial do país, 2º) nenhum país pode crescer mais rápido do que a taxa de crescimento com equilíbrio no balanço de pagamentos, pelo menos no longo prazo, pois déficits crescentes na conta corrente, os quais são financiados pela conta capital, aumentaria o risco de ocorrer desvalorizações cambiais, até o ponto onde ocorreria problemas na conta capital, e este teria que se ajustar à nova situação através de medidas recessivas e 3º) um déficit crescente na conta corrente levaria o país a adotar taxas de juros mais elevadas que a taxa de juros internacional, com o objetivo de atrair novos capitais internacionais para financiar o déficit crescente, favorecendo o setor financeiro e prejudicando o setor produtivo.

O modelo de Thirlwall parte do pressuposto de que o crescimento das exportações podem favorecer o crescimento econômico. Mas países que possuem taxas de crescimento das exportações semelhantes não necessariamente terão as mesmas taxas de crescimento do produto, pois é importante observar a elasticidade renda da demanda por importações. Também é importante lembrar que não se pode concluir através da análise deste modelo que é necessário obter saldos comerciais positivos para aumentar a velocidade do crescimento, ou seja, o aumento das exportações só terá efeitos positivos sobre o crescimento econômico se este vier acompanhado de um aumento das importações, causado pelo próprio crescimento da renda.

O modelo de THIRLWALL (1979) e MCCOMBIE & THIRLWALL (1994), é um modelo simples e inicialmente supõem equilíbrio no balanço de pagamentos, o qual é medido em unidades de moeda doméstica:

$$P_d \cdot X = P_f \cdot M \cdot E \quad (2.18)$$

Onde:

$P_d$  = preço das exportações em moeda doméstica

$X$  = volume das exportações

$P_f$  = preço das importações em moeda estrangeira

$M$  = volume das importações

$E$  = taxa de câmbio nominal

A equação (2.18), mostra que o valor das exportações deve ser igual ao valor das importações.

Para a condição de equilíbrio no balanço de pagamentos, é necessário que a taxa de crescimento das exportações seja igual à taxa de crescimento do valor das importações, ou seja, transformando a equação (1) em logaritmo natural – ln – obtemos o seguinte resultado:

$$\ln P_d + \ln X = \ln P_f + \ln M + \ln E \quad (2.19 a)$$

$$p_d + x = p_f + m + e \quad (2.19 b)$$

Onde as letras minúsculas representam as taxas de crescimento das variáveis do modelo.

Assumindo as funções multiplicativas normais da importação e da exportação com elasticidades constantes:

$$M = a \left( \frac{P_f \cdot E}{P_d} \right)^\psi \cdot Y^\Pi \quad (2.20)$$

$$X = b \left( \frac{P_d}{P_f \cdot E} \right)^\eta \cdot Z^\varepsilon \quad (2.21)$$

Onde:

$a$  e  $b$  = são constantes;

$\psi$  = é a elasticidade-preço da demanda por importados;

$\eta$  = é a elasticidade-preço da demanda por exportação;

$Y$  = nível de renda doméstica;

$Z$  = nível de renda do resto do mundo;

$\Pi$  = elasticidade-renda da demanda por importação;

$\varepsilon$  = elasticidade-renda da demanda por exportação;

Transformando as equações (2.20) e (2.21) em taxas de crescimento - aplicando  $\ln$  nos dois lados da equação – obtemos o seguinte resultado:

$$m = \psi(p_f + e - p_d) + \pi y \quad (2.22)$$

$$x = \eta(p_d - e - p_f) + \varepsilon z \quad (2.23)$$

Substituindo estas duas equações na equação (2.19b), obtemos a taxa de crescimento restringindo pelo equilíbrio no balanço de pagamentos:

$$y_{eq} = \frac{(1 + \eta + \psi) \cdot (p_d - e - p_f) + \varepsilon z}{\pi} \quad (2.24)$$

Assumindo que os preços relativos são medidos numa mesma moeda, então estes são constantes no longo prazo, ou seja:

$$p_d = p_f + e \quad (2.25)$$



Então a equação (2.25) pode ser escrita da seguinte maneira:

$$y_{eq} = \frac{\varepsilon \cdot z}{\pi} \quad (2.26)$$

Assumindo que  $\varepsilon \cdot z = x$ , a equação (2.25) será igual á:

$$y_{eq} = \frac{x}{\pi} \quad (2.27)$$

onde:

$y_{eq}$  = representa a taxa de crescimento do produto com o equilíbrio no balanço de pagamentos.

A taxa de crescimento de equilíbrio do balanço de pagamentos, representada na equação (2.27), é igual ao crescimento das exportações dividido pela elasticidade renda da demanda por importações. Esta equação é conhecida como a Lei de Thirlwall.

Ao observar a equação (2.24), podemos tirar algumas conclusões: 1º) se a soma das elasticidades por importação e exportação é maior do que um em valor absoluto, podemos ter uma diminuição na taxa de crescimento, com equilíbrio no balanço de pagamentos caso os preços dos produtos domésticos aumentem em relação ao preço dos produtos externos, dado a existência da condição de Marshall-Lerner, 2º) uma desvalorização contínua da moeda nacional, melhoraria a taxa de crescimento do país, caso a soma das elasticidades por importação e exportação seja maior do que um em valor absoluto<sup>1</sup> e 3º) um aumento da elasticidade renda da demanda por importações provocaria uma diminuição na taxa de crescimento com equilíbrio no balanço de pagamentos.

O modelo apresentado mostra a importância das exportações e das importações sobre o crescimento econômico. Em uma economia aberta, a exportação é o componente mais importante da demanda agregada, devido ao seu efeito multiplicador e por ser a única variável que favorece o crescimento, sem comprometer o crescimento no longo prazo.

De acordo com as suposições do modelo, as elasticidades renda das exportações e importações exercem influência sobre o comportamento das exportações e importações. Então diferentes taxas de elasticidades determinam diferentes taxas de crescimento.

---

<sup>1</sup> Uma única depreciação da taxa de câmbio só teria efeito de curto prazo, ou seja, não afetaria a taxa de crescimento permanentemente. Seriam necessárias sucessivas depreciações para que a taxa de crescimento crescesse continuamente.

Através da Lei de Thirlwall, para um país obter maiores taxas de crescimento econômico, é preciso modificar os valores das elasticidades-preço demanda de importações e exportações. Para que isto ocorra, é necessário alterar as bases competitivas dos setores produtivos, seja via criação de novos produtos e/ou via alteração dos preços.

Trabalhos empíricos mostram que muitos países desenvolvidos aproximam-se da Lei de Thirlwall, mas para os países em desenvolvimento, esta lei não é válida, pois o fluxo de capital externo é uma variável importante para explicar os desvios da taxa de crescimento daquele consistente com equilíbrio no balanço de pagamentos.

Para MCCOMBIE & THIRLWALL (1994), países onde a entrada de capital externo é importante para equilibrar o saldo do balanço de pagamentos, é necessário incluir o desequilíbrio da conta corrente no modelo. Uma nova variável é incorporada, o fluxo de capitais, e este afeta a versão da Lei de Thirlwall, pois agora ocorrem diferenças entre o crescimento previsto pelo modelo e o crescimento efetivo.

O modelo, agora, supõe desequilíbrio na conta corrente que tem como objetivo incluir a nova variável. A equação abaixo mostra esta idéia:

$$P_d \cdot X + F = P_f \cdot M \cdot E \quad (2.28)$$

Onde:

$X$  = volume das exportações;

$P_d$  = preço das exportações em moeda corrente;

$M$  = volume das importações;

$P_f$  = preço das importações em moeda estrangeira;

$E$  = taxa de câmbio nominal;

$F$  = montante do fluxo real de capital do país;

$F > 0$  = está entrando capital no país;

$F < 0$  = está saindo capital do país.

Transformando a equação (2.28) em taxas de crescimento, obtém o seguinte resultado:

$$\theta(p_d + x) + (1 - \theta)f = p_f + m + e \quad (2.29)$$

Onde:

$\theta$  é a participação das exportações em relação ao recebimento total de capitais e o  $(1-\theta)$  é a participação de entrada de capital que não foi conseguida através das exportações. Então, parte das importações são financiadas pelas exportações e outra parte é financiada pela entrada líquida de capital.

Usando novamente as equações (2.22) e (2.23), e substituindo na equação (2.29), obtém-se a taxa de crescimento com restrição na balança de pagamentos e com desequilíbrio inicial na conta corrente:

$$y_a = \frac{(\theta\eta + \psi)(p_d - e - p_f) + (p_d - e - p_f) + \theta\epsilon z + (1-\theta)(f - p_d)}{\pi} \quad (2.30)$$

O primeiro termo do lado direito da equação (2.30), mostra a magnitude do efeito da variação dos preços relativos; o segundo termo mostra o efeito do comércio sobre a renda; o terceiro termo mostra o efeito exógeno do crescimento da renda do estrangeiro sobre a renda; e o quarto termo mostra o efeito do fluxo de capital sobre o crescimento da renda real com restrição no BP e com desequilíbrio inicial na conta corrente.

Levando em consideração que os preços são mensurados em moeda comum e está não varia no longo prazo, a equação se reduz para:

$$y_B^* = \frac{\theta\epsilon z + (1-\theta)(f - p_d)}{\pi} \quad (2.31)$$

A taxa de crescimento, neste caso, é igual à soma do crescimento das exportações multiplicado pelo crescimento da renda do resto do mundo e do crescimento do fluxo de capital, dividido pela elasticidade-renda da demanda por importados.

Levando em consideração que a paridade poder de compra é constante, ou seja, não varia no longo prazo, a equação (2.31) pode ser reduzida:

$$y_B^* = \frac{\theta x + (1-\theta)(f - p_d)}{\pi} \quad (2.32)$$

A equação (2.60) mostra que a taxa de crescimento com restrição no balanço de pagamentos é igual à soma das taxas de crescimento das exportações e do fluxo de capital dividida pela elasticidade-renda da demanda por importações. Esta equação mostra que o

ingresso de capital pode aliviar a restrição sobre a demanda e permitir assim obter uma maior taxa de crescimento, pelo menos no curto prazo, pois, em última instância, a performance econômica de um país será determinada pela efetiva capacidade de crescimento do país a qual é determinada pela Lei de Thirlwall.

Caso se leve em consideração que a taxa de crescimento do capital não se modifique, à taxa de crescimento com restrição no BP é diminuída e a equação (2.32) é reduzida.

$$y_B = \frac{\theta \varepsilon z}{\pi} \quad (2.33)$$

A equação acima mostra a importância do fluxo de capital externo para os países em desenvolvimento, uma vez sem este, a taxa de crescimento da renda irá diminuir e a equação se reduz à equação original da Lei de Thirlwall.

### 2.3 - O Modelo de Três Hiatos

De acordo com BACHA (1989), a restrição fiscal pode ser uma importante variável na limitação da taxa de crescimento dos países em desenvolvimento endividados. O autor expande o modelo de dois hiatos acrescentando um novo hiato, o fiscal.

Para BACHA (1990), a importância da poupança externa ou das transferências líquidas podem ser justificadas por dois motivos: 1º) as transferências líquidas são um determinante crítico para as perspectivas de crescimento dos países em desenvolvimento endividados e 2º) as transferências líquidas externas são um dos principais fatores para a manutenção do processo de acumulação de dívida dos países em desenvolvimento que se encontram endividados.

O modelo de Três Hiatos apresentado por BACHA (1989 e 1990), tem como objetivo discutir as restrições de poupança, de divisas e fiscal sobre a taxa de crescimento dos países em desenvolvimento endividados.

O ponto de partida do modelo é a identidade básica das contas nacionais, que estabelece a igualdade entre a renda e o consumo em uma economia aberta:

$$\begin{aligned} Y &= C + I + X - M \\ I &= (Y - C) + (X - M) \end{aligned} \quad (2.34)$$

onde:

$Y$  = produto interno (PIB)

$C$  = consumo

$I$  = investimento

$X$  = exportação

$M$  = importação

O déficit comercial, que é o excesso ou a diferença entre a importação sobre exportação, deve ser igual à transferência líquida externa. Esta transferência líquida é definida da seguinte maneira:

$$M - X = F - J \quad (2.35)$$

onde:

$F$  = entrada líquida de capital externo

$J$  = pagamento líquido de serviços de fatores ao exterior

A transferência líquida é o excesso da demanda interna sobre o produto interno, e este pode ser positiva ou negativa:

$J < 0$  = mede quanto o déficit comercial permite que o consumo interno seja maior que a produção;

$J > 0$  = indica qual o dispêndio, a partir de um dado produto doméstico, de que o superávit comercial exige que os residentes domésticos abrem mão.

Pela equação (2.35), pode-se observar que a transferência líquida de recursos reais é a diferença entre o ingresso líquido de capitais e os serviços líquidos de fatores ao exterior.

Substituindo (2.35) em (2.34), obtém o seguinte resultado:

$$I = (Y - C) + (F - J) \quad (2.36)$$

O investimento é igual à soma das transferências líquidas com a diferença entre o produto doméstico e o consumo, ou seja, é a soma da poupança doméstica com a poupança externa.

### **2.3.1 - Hiato de Poupança**

O hiato de poupança pode ser representado da seguinte maneira:

$$IS = (Y^* - C) + (F - J) \quad (2.37)$$

onde:

$IS$  = o nível de investimento restringido pela poupança

$Y^*$  = produto potencial ou renda em seu limite potencial

O primeiro termo da equação (2.37), será chamado de poupança interna e o segundo termo será as transferências externas.

Rearranjando a equação (2.37), tem o seguinte resultado:

$$IS = (Y^* - C - J) + F \quad (2.38)$$

Neste caso o primeiro termo da equação (2.38) será a poupança nacional e o segundo termo a poupança externa.

Pela equação (2.23), para um dado nível de poupança nacional o investimento depende da poupança externa.

A partir do II Choque do Petróleo, para a maior parte dos países em desenvolvimento, restrição ao crédito internacional. Ocorre uma interrupção do fluxo de capital internacional para estes países. Isto quer dizer que  $F$  está fora do controle dos governantes destes países. Outra variável que também está fora do controle do governo local é a taxa de juros internacional, que é a principal causa da variação de  $J$ . (BACHA, 1990)

A equação (2.37) mostra que as transferências líquidas estão fora do alcance do governo dos países em desenvolvimento. Isto quer dizer que parte dos investimentos destes países depende de um fator exógeno, que está fora do controle das políticas do governo.

O modelo assume que toda dívida externa seja do governo, ou seja, leva em consideração a poupança do governo<sup>2</sup>.

O consumo interno e a renda são divididos entre o setor privado e o setor governamental. Conseqüentemente o investimento pode ser escrito da seguinte maneira:

$$\begin{aligned} S_p &= Y_p - C_p \\ S_g &= T - G \end{aligned} \quad (2.39 \text{ e } 2.40)$$

$$I = S_p + (T + G) + (F - J) \quad (2.41)$$

---

<sup>2</sup> Para BACHA (1989), a poupança do setor público não está totalmente sobre o controle do governo, pois parte do pagamento dos juros representa uma fração grande do orçamento estatal.

onde:

$S_p$  = poupança privada

$Y_p$  = renda privada

$C_p$  = consumo privado

$S_g$  = poupança do governo

$T$  = renda do governo

$G$  = gastos do governo.

Observando a equação (2.41), pode-se concluir que o investimento depende da poupança privada e pública e da entrada líquida de capital externo.

BACHA (1989), admite que o capital estrangeiro que entra no país tem como objetivo financiar o orçamento público e que toda saída de capital tem como finalidade pagar os serviços de fatores.

O crescimento com restrição de poupança pode ser expresso da seguinte maneira:

$$IS = S_p^* + (T - G) + (F - J) \quad (2.42)$$

onde:

$$S_p^* = Y_p^* - C_p \quad (2.42.a)$$

A poupança privada é a diferença entre o produto potencial e o consumo privado.

Observando a equação (2.42), o investimento e, conseqüentemente, a taxa de crescimento dos países em desenvolvimento, depende de uma variável que está sob o controle local, a poupança interna, e de uma variável que está fora do controle local, a transferência de recursos.

Segundo BACHA (1990), se a poupança doméstica não se modifica, mudanças nas transferências externas provocam mudanças no nível de investimento e, conseqüentemente, na taxa de crescimento do produto destes países.

O hiato de poupança pode ter efeitos negativos sobre os investimentos quando à disponibilidade de recursos da poupança não são suficientes para financiar o nível de investimento desejado e, também, quando a oferta de crédito for insuficiente e/ou ter custos elevados.

### 2.3.2 - Hiato de Divisas

O segundo hiato apresentado por pelo autor é o hiato de divisas. Mas, agora, as importações são divididas em duas categorias: 1ª) importações de bens de capital ( $M_k$ ) e 2ª) demais importações ( $M_o$ ).

$$M - X = F - J \quad (2.43)$$

$$E = X - M_o \quad (2.44)$$

onde:

E = são as exportações líquidas.

A exportação líquida é a diferença entre as exportações e as demais importações.

As importações de bens de capital são definidas da seguinte maneira:

$$M_k = mI \quad 0 < m < 1 \quad (2.45)$$

onde:

m = é a participação das importações sobre o investimento e por simplicidade supõem que este seja constante. Este parâmetro representa a elasticidade-renda por importação.

Substituindo (2.44) e (2.45) em (2.43) e rearranjando, obtém-se o seguinte resultado:

$$I = \frac{1}{m}[E + (F - J)] \quad (2.46)$$

Por hipótese, o volume das exportações não consegue superar um limite pré-determinado ( $E^*$ ), devido à limitação da demanda mundial pelo produto nacional. E o nível de investimento limitado pela disponibilidade de divisas é dado pela seguinte formulação:

$$IE = \frac{1}{m}[E^* + (F - J)] \quad (2.47)$$

onde:

IE = nível de investimento restringido pelas divisas;

$E^*$  = nível máximo de exportação do país em desenvolvimento.



Através da equação (2.47) pode-se concluir que o país que possui uma maior capacidade de exportar, um menor coeficiente  $m$  e um grande volume de entrada líquida de capital externo possui uma maior capacidade de investimento e assim uma maior taxa de crescimento.

Comparando a equação (2.47) com a (2.42), ou seja, crescimento com restrição de divisas com o crescimento com restrição de poupança, pode-se tirar duas conclusões: 1º) como o coeficiente  $m$  é menor do que uma unidade, a fração  $1/m$  será maior do que um, o que leva a um resultado semelhante a de CHENERY & BRUNO (1962), ou seja, flutuações nas transferências externas tem um impacto maior nos investimentos dos países que sofrem problemas de restrições de divisas do que países que sofrem problemas de poupança; 2º) como normalmente  $E^*$  é maior do  $Y - C$ , países com restrições de divisas têm maior dificuldade em substituir transferências externas do que países que sofrem com o problema de poupança (BACHA, 1990).

### 2.3.3 - Hiato Fiscal

O terceiro hiato, de acordo com o autor, é o fiscal. Segundo BACHA (1989), a principal dificuldade enfrentada pelos países em desenvolvimento em relação ao crescimento é resultado da restrição da poupança governamental.

Neste caso, o investimento é dividido entre o investimento privado e estatal:

$$I = I_g + I_p \quad (2.48)$$

onde:

$I$  = investimento total

$I_g$  = investimento do governo

$I_p$  = investimento do setor privado

De acordo com BACHA (1990), o investimento estatal dos países em desenvolvimento são financiadas por três fontes: 1º) transferências externas, 2º) superávit no orçamento público e 3º) emissão de moeda.

O modelo supõe que o ingresso líquido de capital externo tem como objetivo financiar o orçamento governamental, tal que, todos os pagamentos líquidos de serviços de fatores para o exterior são feitos a partir do orçamento. Então o investimento estatal pode ser expresso da seguinte forma:

$$I_g = dH + (T - G) + (F - J) \quad (2.49)$$

onde:

$I_g$  = investimento estatal

$dH$  = variação no estoque de moeda

$T - G$  = superávit orçamentário

$F - J$  = transferência externa

Para o modelo, o investimento privado depende do investimento estatal, ou seja:

$$I_p = k^* I_g \quad k^* > 0 \quad (2.50)$$

A equação (2.50) mostra que o investimento dos países em desenvolvimento depende diretamente do investimento do setor público. De acordo com BACHA (1989), esta é a hipótese do efeito *crowding-in*, ou seja, o investimento do setor público é capaz de induzir o investimento privado partir do seu próprio investimento.

Substituindo (2.49) e (2.50) em (2.48), obtém-se o seguinte resultado:

$$IT = (1 + k^*) [dH + (T - G) + (F - J)] \quad (2.51)$$

onde :

$IT$  = nível de investimento com restrição fiscal.

Comparando a equação (2.51) com a (2.42), têm-se algumas conclusões: 1º) sendo  $k^* > 0$ , mudanças no volume das transferências externas têm um impacto maior sobre o investimento em economias com restrição fiscal do que em economias com restrição de poupança e 2º) uma saída que o governo encontrou para financiar o investimento é através da emissão de moeda, solucionando assim o problema das restrições de divisas externas.

Mas se o governo dos países em desenvolvimento está comprometido com o processo de estabilização, a expansão da base monetária será pequena, conseqüentemente a variável  $dH$  vai variar pouco. Isto significa que reduções em  $F - J$  terão de ser compensadas por aumentos no superávit primário do governo,  $T - G$ . Este resultado mostra que a restrição fiscal é um fator importante para o crescimento econômico, pois os países em desenvolvimento encontram grandes dificuldades em substituir transferências externas por financiamentos internos BACHA (1990).

A expansão do modelo de Dois Hiatos para o de Três Hiatos, com a introdução do hiato fiscal, abre a possibilidade de que o investimento total fique aquém do nível permitido pelos hiatos de divisas e de poupança. Se houver algum problema no financiamento das despesas do setor público que restrinja os seus investimentos, o investimento da economia como um todo será prejudicado.

#### **2.4 - Alguns trabalhos que aplicam estes modelos para a economia brasileira**

GIAMBIAGI (2000), apresenta um trabalho onde aponta as principais restrições ao crescimento econômico brasileiro no longo prazo, que são: a tendência do esgotamento da capacidade ociosa, limitação da capacidade de geração da poupança doméstica, redução da população economicamente ativa e limitação do crescimento do comércio internacional. Segundo o autor, para que o crescimento futuro não seja restringido por estes fatores é necessário recuperar a poupança interna, principalmente a do setor público, ampliar a capacidade produtiva via aumento dos investimentos, aumentar a produtividade da mão-de-obra do país e também melhorar a competitividade externa dos produtos nacional.

Observando o lado externo da economia, vários trabalhos foram realizados para provar a validade da Lei de Thirlwall para o caso brasileiro. HOLLAND, CANUTO & XAVIER (1998), mostram que nos anos de 1980, a crise da dívida externa e a necessidade de transferir recursos ao exterior para o pagamento da dívida, conduziram a uma política que resultou na elevação dos coeficientes de exportação da indústria como um todo e na diminuição dos coeficientes de importação. Esta política tinha como objetivo criar excedente para o pagamento da dívida externa. Enquanto que, na primeira metade da década de 1990, houve uma forte ascensão do coeficiente de importação, a partir da liberalização comercial e financeira<sup>3</sup>, conseqüência do efeito da mudança do aumento da significância da elasticidade-renda por importação. Este aumento das importações diminui o saldo da balança comercial brasileira e esta se torna deficitária a partir de 1994. Esta mudança no resultado da balança comercial demonstra que o excedente comercial deixa de ser prioritário e o estrangulamento externo deixa de ser o principal problema para o crescimento econômico. A conclusão que os autores mostram é que as elasticidades-renda de exportação e importação influenciam a relação entre balanço de pagamentos e crescimento econômico, ou seja, a Lei de Thirlwall é válida para o caso brasileiro.

---

<sup>3</sup> A liberalização financeira tinha como objetivo atrair capital financeiro internacional para o Brasil.

JAYME JR. (2003), apresenta um trabalho que tem como objetivo demonstrar se a restrição externa, através da Lei de Thirlwall, limitou o crescimento do Brasil, ou seja, demonstrar se as exportações e o PIB têm uma relação de longo prazo. Utilizando-se de uma série longa, 1955 a 1998, o autor mostra que as séries de exportação e PIB se co-integram, indicando que as duas variáveis possuem, no longo prazo, uma relação. Também estimou o Vetor de Correção de Erros – VCE - para estas variáveis, com o objetivo de analisar os efeitos de curto prazo de uma variável sobre a outra. Os resultados obtidos pelo autor mostram que o crescimento econômico do país é constrangido pelo setor externo, pelo menos no longo prazo, uma vez que, VCE sugere uma casual relação entre as variáveis. Para o autor, a fraca performance do crescimento econômico brasileiro, nas décadas de 1980 e 1990, é relatada pelo o hiato de divisas, o qual resulta em hiato de fiscal<sup>4</sup> e de poupança.

SOUZA JR. (2002), realizou um trabalho com o objetivo de demonstrar quais os hiatos que restringiram o crescimento econômico brasileiro entre os anos de 1970 a 2000, através da aplicação do Modelo de Três Hiatos proposto por BACHA (1989 e 1990). O autor conclui que o hiato de divisas foi uma das principais restrições ao crescimento econômico do país, no período de 1955 a 2000. O hiato de poupança também restringiu o crescimento no período de 1986 a 1989. O autor demonstra que o hiato fiscal não pode ser verificado da maneira proposta por BACHA (1989), pois a série de investimento governamental e a série de investimento privado não se co-integram, ou seja, não conseguiu provar que o investimento público induziu o investimento privado no período estudado – efeito *crowding-in*. Entretanto, aceita a hipótese que o hiato fiscal é uma variável que pode ter limitado o crescimento econômico do país<sup>5</sup>. Para o autor, as mudanças que ocorreram no país, principalmente pós Plano Real, justificam uma modificação na avaliação das causas dos hiatos e de suas conseqüências sobre o investimento. Na década de 1980, destaca-se o problema da dívida externa, principalmente a pública, e a interrupção do fluxo de capital externo resultou como o principal determinante do aparecimento do hiato de divisas. Novamente, a partir de 1998, este hiato limitou o crescimento econômico do país, mas neste caso a principal causa do

---

<sup>4</sup> Esta hipótese será explicada nos próximos capítulos.

<sup>5</sup> O modelo de três hiatos proposto por BACHA (1989 e 1990), determina que o investimento governamental é um indutor do investimento privado. No trabalho de SOUZA JR. (2002), o autor utiliza o modelo de BACHA (1989) para determinar a existência do hiato fiscal e de poupança e utiliza o modelo de THIRLWALL & MCCOMBIE (1994) para determinar a existência do hiato de divisas.

aparecimento desta restrição foi o aumento do passivo externo líquido, o qual provocou uma saída maciça de divisas e, assim, tornando as divisas escassas.

Então, a questão do hiato fiscal também é importante para explicar o desempenho da economia brasileira nas décadas de 1980 e 1990. Apesar da intensificação do processo de privatização a partir de 1994 e, conseqüentemente, o investimento privado passa a depender menos do investimento público, a questão fiscal ainda continua sendo uma variável que pode limitar o crescimento econômico brasileiro.

Nos dois capítulos seguintes são mostrados os principais hiatos que restringiram o crescimento econômico brasileiro nas duas últimas décadas do século XX. O capítulo três analisa a década de 80 e capítulo quatro a década de 90.

### **3 – A DÉCADA DE 1980 E O CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO**

A década de 1980 foi marcada pela crise da dívida externa, resultado da deterioração dos termos de troca, da elevação da taxa de juros internacional e pela interrupção do fluxo de capital externo para os países Latino-Americanos em geral. Então, o Brasil buscou o ajustamento externo baseado em uma política de controle da demanda interna. Mas este ajustamento resultou na deterioração das contas, no aumento do endividamento do setor público e a aceleração da inflação, conseqüentemente aparece o hiato fiscal.

No próximo item é exposto o processo de endividamento externo brasileiro na década de 1970, resultado do II Plano Nacional de Desenvolvimento. Em seguida são apresentadas a conduta da economia brasileira e a crise da dívida externa na década de 1980. No último item é exposto o processo de estatização dívida externa e a crise do setor público.

#### **3.1 - O II PND e a Dívida Externa Brasileira**

No ano de 1975, o governo do então Presidente Gaisel decidiu abandonar as políticas restritivas que tinham sido adotadas no final do ano de 1974 devido ao I Choque do Petróleo como finalidade de manter a demanda sob controle, determinando outras metas para a economia brasileira. Para este governo, o declínio da taxa de crescimento era inadmissível, pois ele não estava disposto a governar em períodos de estagnação após os anos de intenso crescimento do período do I Plano Nacional de Desenvolvimento. O governo federal, neste ano, passou novamente a priorizar o crescimento com a implantação do II PND (BAER, 1996).

As metas do II PND consistiam em um imenso investimento nos seguintes setores da economia: 1) substituição das importações de produtos industriais básicos - aço, alumínio e produtos petroquímicos – e bens de capital e 2) uma rápida expansão da infraestrutura básica da economia – energia hidroelétrica, telecomunicações e transporte.

O governo federal teve um papel fundamental no II PND. Ele foi um dos maiores investidores, sendo responsável pela produção de aço, energia e extração e refino do petróleo. Enquanto a iniciativa privada investiu no setor de bens de capital, com o apoio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico - BNDE. Observa-se na tabela abaixo que no triênio 1970-1972 o investimento do setor público ficou em torno de 4,20% do PIB ao ano, mas com a I Crise do Petróleo, está se reduziu ficando no triênio 73-75 em torno de

3,85% do PIB ao ano. Até o ano de 1978, este investimento se mantém constante, só após o II Choque do Petróleo em 79 que este se reduz e ficando em torno de 2,47% do PIB. O objetivo do governo era impulsionar o investimento privado a partir do seu próprio investimento.

O Brasil cresceu em média 6,42% a/a, entre 1975 a 1979, mesmo tendo ocorrido dois choques exógenos desfavoráveis. Este fato pode ser observado na tabela 3.1, que se segue abaixo. Mas esta taxa foi inferior a do período de 1970-1974, pois o país cresceu a uma taxa média de 11,16% a/a.

Tabela 3.1

Evolução da Dívida Externa, do PIB brasileiro e da Formação Bruta de Capital Fixo a Preço Constante Total e do Setor Público: 1970-1979

Ano	Dívida Externa*	PIB	FBCF a preços constantes**	FBCF do setor público a preços constantes**
1970	6.420,00	10,4	20,56	4,42
1971	8.464,00	11,34	21,30	4,28
1972	11.464,00	11,94	22,21	3,88
1973	14.857,0	13,97	23,58	3,71
1974	20.032,00	8,15	24,69	3,88
1975	25.115,00	5,17	25,77	3,95
1976	36.145,00	10,26	25,01	4,03
1977	37.951,00	4,93	23,56	3,29
1978	52.187,00	4,97	23,51	3,15
1979	55.803,00	6,76	22,80	2,47

Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

\* em milhões de dólares

\*\* A preços constantes de 1980 em % do PIB

De acordo com BAER (1996), quando o governo optou pela a manutenção das taxas de crescimento em patamares elevados implicou no aumento da dívida externa do Brasil, pois sem este endividamento o país não conseguiria financiar a conta do petróleo e não conseguiria importar os insumos e os bens de capital, necessários à produção e a expansão da indústria do país. Mas a justificativa para o crescimento via endividamento era que os novos investimentos seriam capazes de gerar superávits comerciais e, assim, conseguiriam trazer as divisas necessárias para o pagamento dos juros da amortização da dívida do país.

O discurso oficial deste período coincide com a hipótese do BAER (1996) apresentado acima. O endividamento externo era um elemento essencial para a manutenção das altas taxas de crescimento. Esta afirmativa era justificada devido à existência de hiatos de divisas e de poupança interna. Caso o Brasil desejasse elevar a sua taxa de crescimento, ele não conseguiria, pois acabaria constrangido pelo lado do setor externo e interno. Então, o endividamento ocorrido no período era uma ação necessária para o processo expansivo de uma economia ainda em desenvolvimento, que é o caso do Brasil.

Para CARNEIRO (2002), o crescimento via endividamento externo foi conseqüência da união de interesses entre o setor bancário internacional e doméstico. Esta união de interesses propiciou lucros elevados a estes setores e ao mesmo tempo retirou do setor financeiro nacional a responsabilidade de criar um sistema de financiamento de longo prazo. Para o autor, o endividamento externo esteve fortemente relacionado pelo fraco desenvolvimento do setor bancário brasileiro de criar financiamentos de longo prazo e pela excessiva liquidez do mercado financeiro internacional.

Segundo CRUZ (1983), o grande volume de recursos que ingressou no país neste período foi determinado principalmente pelo excesso de liquidez no euromercado, resultado dos petrodólares. Esta disponibilidade de recursos permitiu a contratação de créditos a prazos cada vez mais longos e *spreads* cada vez menores. Era fácil para o governo brasileiro, por causa destes fatores, justificar o aumento dos empréstimos no exterior.

Para alguns analistas econômicos do governo militar, era necessário que o país diminuísse o seu ritmo de crescimento econômico com a finalidade de se adequar ao novo ambiente econômico externo. Nas palavras de SKIDMORE (1988):

“O Brasil manteve seu alto crescimento econômico desde o choque do petróleo de 1973 somente porque passou a tomar mais empréstimos no exterior.”(SKIDMORE, 1988:418)

A tabela 3.1 mostra o comportamento da dívida externa e do PIB brasileiro entre os anos de 1970 a 1979. Após 1973, o ano do I Choque do Petróleo, observa-se a aceleração da dívida externa brasileira, que passa de US\$14.464,00 para US\$20.032,00. No final do período, em 1979, esta ficou em torno de US\$56 bilhões. Percebe-se que à medida que esta dívida vai aumentando observa-se uma diminuição da taxa de crescimento do PIB. Outro ponto importante em relação ao endividamento externo foi a estatização desta dívida e a deterioração da conta do setor público, assunto este que será tratado mais adiante. Percebe-se também a redução do investimento em relação ao PIB.



O aumento desta dívida, segundo CRUZ (1983), foi resultado do aumento das taxas de juros externos nos anos de 1973 e 1979, conseqüentemente, aumentou o custo desta dívida. Neste caso o governo se viu obrigado a contratar mais empréstimos no exterior, com o objetivo de financiar os custos desta. O autor também faz uma análise no processo de endividamento brasileiro neste período. Entre os anos de 1974-1976, o aumento da dívida externa é uma conjugação de vários fatores. Neste período os termos de troca do país com o resto do mundo se deterioram, conjugados com a diminuição das exportações por causa do cenário recessivo do resto do mundo e do aumento do valor das importações, resulta na mudança de sinal da balança comercial. Já entre os anos de 1977-1978, período de maior aumento da dívida pública como se pode observar na tabela 3.1, foi conseqüência do aumento da liquidez do euromercado e de uma política governamental de incentivo a contratação de novos contratos de crédito no exterior. O aumento da dívida neste período tem pouca relação com o sinal da balança comercial, mas sim com a questão do próprio custo da dívida e de acúmulo de reservas internacionais. No período de 1979-1980 o aumento da dívida foi resultado de uma nova situação de desequilíbrio da balança comercial, conseqüência do II Choque do Petróleo, de um cenário recessivo dos países desenvolvidos e do custo da própria dívida.

Segundo CRUZ (1983), um dos aspectos importante relacionado ao processo de endividamento externo da economia brasileira na década de 1970, foi a crescente estatização desta dívida. Como se pode observar na tabela 3.2, a dívida externa do setor privado, no ano de 1972, correspondia a 75,1% da dívida total. Mas ao passar dos anos ocorre uma reversão, e o setor público passa a ser o principal detentor desta dívida. No ano de 1980, a dívida privada correspondia a 76,6% da dívida total, enquanto que em 1982 era apenas de 24,9%. As captações públicas crescem sistematicamente durante os anos de 1972 a 1979. Somente no ano de 1980 é que a dívida pública em relação ao PIB mantém-se constante.

As captações públicas de recursos se deram principalmente por empresas estatais – energia, siderurgia e telecomunicações -. Este fato ocorreu devido à política do governo que reduziu a capacidade de autofinanciamento destas empresas, através do controle dos preços e das tarifas e também limitou a participação destas empresas no mercado de ações e no mercado de crédito interno.

Tabela 3.2

Evolução da Dívida Externa Pública e Privada em relação ao Total: 1972-1979

Ano	Dívida Pública %	Dívida Privada %
1972	24,4	75,1
1973	39,7	60,3
1974	35,3	64,7
1975	50,4	49,6
1976	51,1	48,9
1977	51,5	48,5
1978	60,2	39,8
1979	76,8	23,5

Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

Devido aos problemas relacionados ao balanço de pagamentos e diante de certas dificuldades em captar recursos externos no montante necessário para equilibrar o balanço de pagamentos, o governo brasileiro aplicou várias reformas relacionadas à questão fiscal, monetária e financeira que modificavam o padrão de financiamento, com o objetivo de facilitar a captação de empréstimos no exterior. As principais medidas adotadas foram as seguintes: a) eliminação ou redução do controle sobre o crédito externo e a criação de incentivos adicionais; b) utilização da política de crédito e juros internos como forma de favorecer a obtenção de recursos no exterior e c) aumento crescente da participação do setor público na captação de recursos no exterior.

Como resultado destas medidas, de acordo com CRUZ (1983), os setores público e privado passaram a satisfazer parte de sua demanda por crédito em moeda nacional através de operações que envolviam o ingresso simultâneo de recursos externos. Na realidade, as captações de recursos externos eram uma alternativa de financiamento extremamente atrativa às empresas estatais e privadas, pois solucionava o problema do prazo de financiamento.

O objetivo do governo de utilizar as políticas de crédito e juros da economia era estimular as empresas a buscarem recursos no exterior, devido ao diferencial de custo entre o financiamento interno e externo. Mas para CAVALCANTI (1988), na prática isto não ocorreu, devido a três fatores: a) a política creditícia variou muito no período, ora o governo era mais rigoroso na liberação de novos créditos, ora favorecia a tomada de novos empréstimos com o objetivo de evitar medidas recessivas; b) a ação da taxas de juros de

atrair capital foi neutralizada por condutas especulativas dos agentes nacionais e pela ação das linhas de créditos subsidiadas pelo governo e c) a desaceleração da taxa de crescimento e a redução do volume dos investimentos privados desestimularam a captação de recursos no exterior devido à diminuição por demanda por crédito para investimentos. Então, com o objetivo de financiar os programas de investimentos públicos previstos no II PND e o balanço de pagamentos, o governo se vê obrigado a ser o principal tomador de empréstimos no exterior.

O ano de 1979 foi marcado pelo início do fechamento do mercado financeiro internacional com o aumento da taxa de juros americanos pós o II Choque do Petróleo. Como consequência para o Brasil, observa-se pela primeira vez saldo negativo na conta financeira e o fechamento do balanço de pagamentos se fez via queima das reservas.

De acordo com CARNEIRO (1990), a nação não percebeu de imediato o empobrecimento do país devido ao I Choque do Petróleo, que desvalorizou os preços dos produtos nacionais destinados à exportação em comparação aos produtos importados, uma vez que o país neste período era um grande importador de petróleo e este teve o seu valor quadruplicado. Era necessário aumentar constantemente o volume das exportações para manter o volume das importações inalteradas.

A segunda metade da década de 1970 pode ser entendida pela ocorrência de dois choques exógenos que deterioraram os termos de troca do Brasil e aumento dos custos das suas importações. O mundo apresentava sinais de recessão e de preocupação em relação ao futuro. Não preocupado com estas adversidades o Brasil optou em continuar a crescer com base em grandes investimentos estatais, os quais foram definidos pelo II PND. Entretanto, estes investimentos se fizeram via endividamento externo, o qual supriu as restrições internas e externas do país. Observa-se neste período a elevação da dívida externa e do seu custo. Mas, a partir do II Choque do Petróleo, aparecem os primeiros problemas no financiamento do balanço de pagamentos devido à diminuição do fluxo de capitais internacionais voluntários para o país. Conseqüentemente, os investimentos passam a ser constrangidos pela restrição externa e uma nova fase da política macroeconômica se inicia.

### **3.2 – A evolução da economia brasileira na década de 1980**

Em síntese a economia brasileira antes de 1973 era marcada por altas taxas de crescimento, principalmente no período do chamado “Milagre Econômico”, conjugado com uma taxa de inflação estável e déficit fiscal moderado. Mas a partir de 1974 a situação favorável do país muda, devido ao I e II Choque do Petróleo e da continuidade do processo

de industrialização via substituição das importações, o qual era financiado principalmente pelo capital externo. Inicia-se um processo inflacionário, com o crescimento acentuado no ritmo do déficit fiscal e do saldo da conta corrente e a estatização da dívida externa.

O governo brasileiro não tinha a intenção de abandonar ou de diminuir o ritmo de crescimento do país, mesmo tendo ocorrido o segundo choque do petróleo. O Presidente Figueiredo não queria ser lembrado como sendo o homem que interrompeu o ciclo de crescimento econômico do país, uma vez que Brasil crescia a uma taxa elevada a quase uma década<sup>6</sup>. Ocorre a renúncia do ministro do planejamento Mário Simonsen, em 1979, e o retorno do Delfim Netto ao poder, o qual vinha acompanhado com um discurso desenvolvimentista e de manutenção das atuais taxas de crescimento.

Observa-se uma aceleração da taxa de crescimento, pós-posse do novo ministro e a elaboração de um novo plano econômico, o III Plano Nacional de Desenvolvimento. De acordo com SKIDMORE (1988), este plano não continha números, era mais um documento qualitativo que evitaria a fixação de metas rígidas e o governo acreditava que o aumento da produção agrícola poderia controlar a inflação e aumentar o montante das exportações.

Segundo CARNEIRO (1990), mesmo tendo ocorrido o segundo choque exógeno, o Brasil continuou a crescer, mas com o aparecimento de problemas de financiamento externo, que resultou em um grande déficit na balança de pagamentos e na modificação da sua política macroeconômica. Nas palavras do autor:

“Entre agosto de 1979 e outubro de 1980, o país experimentou sua última tentativa de ignorar a crise externa, agora agravada pelo novo choque do petróleo e pela elevação vertiginosa do custo do endividamento externo. (...) A incapacidade de fazer com que os banqueiros internacionais financiassem o experimento levou a uma perda rápida de reservas, enquanto o crescimento rápido do consumo alimentou a explosão do balanço de pagamentos e levou à rápida reversão da política macroeconômica em final de 1980.”  
(CARNEIRO,1990:309)

No final do ano de 1980, temos o abandono do novo plano de desenvolvimento criado pelo novo ministro, que tinha como objetivo a manutenção da taxa de crescimento em patamares elevados. O governo tomou novas medidas para ajustar as contas externas, uma vez que o ambiente internacional não era favorável para o país, pois as taxas de juros internacionais estavam subindo e os países industrializados estavam caminhando para um

cenário de recessão. Então, a primeira medida tomada pelo governo, em relação às contas externas, foi desvalorizar a moeda nacional com o objetivo de fixar uma taxa de câmbio mais realista.

Segundo CARNEIRO & MODIANO (1990), a partir de 1980, o governo brasileiro começa a sentir os primeiros sinais de escassez de financiamento externo, pois os credores internacionais começam a colocar obstáculos na renovação de empréstimos ao país. Este fato ocorre, pois os credores internacionais não vêem com bons olhos a política expansionista brasileira, que resultou em um grande endividamento externo do país e desequilíbrios no balanço de pagamentos. A partir de 1980, de acordo com os autores, as políticas macroeconômicas do país passam a depender do setor externo. Na palavra dos autores:

“Do final de 1980 a meados de 1984, as linhas gerais de política macroeconômica passaram a ser ditadas pela disponibilidade de financiamento externo.”(CARNEIRO & MODIANO, 1990:323)

Com o abandono do III PND, o governo muda a sua conduta em relação à política macroeconômica do país. De acordo com CARNEIRO & MODIANO (1990), a política macro do país que prevaleceu entre 1981 a 1982, tinha com objetivo reduzir as necessidades de divisas estrangeiras através do controle da absorção interna. A conduta da nova política era diminuir o consumo interno em favorecimento ao consumo externo, ou seja, promover um excedente interno que teria como destino à exportação. Nas palavras dos autores:

“O grau de sucesso desta estratégia na redução na redução do hiato de recursos reais depende, obviamente, da intensidade da recessão resultante. Dada uma redução da absorção interna, quanto menor for a queda do PIB, menor a necessidade de transferência de recursos reais do exterior, medida pelo excesso de importações sobre as exportações de mercadorias e serviços não-fatores.”(CARNEIRO E MODIANO,1990:325)

A tabela 3.3 mostra o comportamento do PIB brasileiro na década de 1980. Observa-se que no ano de 1980, a taxa de crescimento do país manteve-se elevada, mas entre os anos de 1981 a 1983 as taxas de crescimento do PIB foram negativas. Entre os anos de 1984-1986, o ritmo de crescimento do país teve uma melhora. Mas já em 1987 o ritmo do crescimento diminuiu, para novamente em 1988 ocorreu um retrocesso do PIB.

---

<sup>6</sup> O Brasil, desde o ano de 1968 até 1979, cresceu a uma taxa média de aproximadamente de 10% ao ano, e a população e nem o presidente em exercício desejavam interromper o ritmo de crescimento, que era o lema e o orgulho do governo militar.

Nesta década a taxa média de variação do PIB ficou em torno de 3,00% a/a, taxa muito inferior aos 10% do período do “Milagre Econômico” e também menor do que do período da década de 1970.

Tabela 3.3

Taxa de variação real do PIB brasileiro da década de 1980

Ano	Taxa de variação real do PIB
1980	9,2
1981	-4,25
1982	0,83
1983	-2,93
1984	5,4
1985	7,85
1986	7,49
1987	3,53
1988	-0,06
1989	3,16

Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

Para SUZIGAN, et al (1989), a partir do II Choque do Petróleo e da alta das taxas de juros internacional, tem-se uma deterioração significativa da balança de pagamentos e o hiato externo se torna a principal restrição ao crescimento econômico do país. Desde então, observa-se o predomínio de políticas macroeconômicas de curto prazo e o abandono de políticas de longo prazo, com objetivo de resolver o problema da crise externa.

### **3.2.1- A crise da dívida e a necessidade de obtenção de superávits comerciais**

A década de 1980 foi marcada pela interrupção e pela reversão do fluxo de capital internacional. Até este período, o país conseguia captar recursos externos suficientes para cobrir o saldo da conta corrente e assim fechar o balanço de pagamentos. Mas a partir do II Choque do Petróleo, a situação se inverte e o país começa a transferir recursos para o exterior para o pagamento de serviços e amortizações da dívida.

No ano de 1982, ocorreu outro fato exógeno que prejudicou a imagem do Brasil no setor externo, a moratória do México. Esta ação mexicana resultou no fechamento dos mercados internacionais para o financiamento da dívida dos países latino-americanos, que culminou em uma grave crise cambial, devido a uma perda significativa de reservas internacionais e na impossibilidade de buscar financiamento com bancos credores

externos. Tem-se a interrupção do fluxo de capital voluntário para os países Latino Americanos. Devido ao ambiente desfavorável ao Brasil, este recorreu ao FMI<sup>7</sup>. Há, então, o início das discussões sobre a renegociação da dívida externa. Conseqüentemente, a entrada de capital, agora, se dá de forma não voluntária, sob a supervisão do FMI.

O governo passou a adotar medidas restritivas com objetivo de reduzir a necessidade de divisas estrangeiras, através do controle da absorção interna. De acordo com CARNEIRO & MODIANO (1990), a política a ser seguida baseava-se na contenção salarial, no controle dos gastos públicos, na elevação da taxa de juros, na contração da liquidez e do aumento da arrecadação. Mas o governo não desejava abrir mão dos incentivos dados às atividades de exportação, energia, agricultura e às pequenas e médias empresas. O objetivo desta política era desestimular a demanda interna e as importações e ao mesmo tempo favorecer as atividades exportadoras.

De acordo com CARNEIRO (2002), este processo de transferência de recursos pode ser dividido em duas etapas. Entre 1979 a 1982, ocorreu ainda uma absorção de recursos externos por parte do Brasil, a qual foi financiada via queima das reservas. Neste período houve apenas um racionamento de novos financiamentos pelo mercado. Após 1983, observa-se o crescente aumento de transferência de recursos para o exterior, devido ao fechamento do mercado de crédito internacional para a América-Latina, conseqüência da moratória mexicana.

Em conseqüência do acordo com o FMI, firmado em 1983, o Brasil aprofundou a sua política de ajuste interno visando gerar vultuosos superávits comerciais para honrar os compromissos externos, viabilizando a transferência de recursos ao exterior. As principais medidas que o país deveria seguir eram: redução da taxa de expansão da base monetária, aumentar a arrecadação e diminuir o déficit do setor público, aumentar a taxa de câmbio real, diminuir o consumo interno por meio da redução do consumo, promover as exportações, diminuir o investimento e os gastos público (BAER, 1996).

A tabela 3.4 mostra a evolução da balança comercial brasileira a partir de 1980 a 1989.

---

<sup>7</sup> FMI – Fundo Monetário Internacional

Tabela 3.4

Conduta da Balança Comercial Brasileira: 1980-1989.

Ano	Exportação* (X)	Importação*(M)	Saldo*(X-M)
1980	20.132	22.955	-2.823
1981	23.293	22.092	1.201
1982	20.175	19.395	780
1983	21.899	15.429	6.470
1984	27.005	13.916	13.089
1985	25.639	13.153	14.486
1986	22.349	14.044	8.305
1987	26.224	15.052	11.172
1988	33.789	14.605	19.184
1989	34.383	18.263	16.120

Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

\*em milhões de dólares.

Analisando o comportamento das exportações brasileiras na década de 1980, verifica-se, em todos os anos, com exceção de 1980, – ano imediatamente posterior ao II Choque do Petróleo – sucessivos superávites na balança comercial. Nessa mesma tabela, também é possível verificar a origem deste superávit, que foi possível devido à redução das importações e o aumento das exportações.

Este superávit comercial, que inicialmente poderia sinalizar um bom momento para a economia brasileira, de acordo com SKIDMORE (1988), era nada mais do que o resultado de uma política ortodoxa para atender aos interesses dos credores internacionais e do FMI, os quais temiam o não pagamento da dívida externa por parte do Brasil.

De acordo com BAER (1990), o superávit na balança comercial brasileiro foi artificial, pois centrou-se principalmente na política de repressão das importações e do consumo interno e também porque não foi suficiente para promover o crescimento econômico do país. A preocupação de obter superávits constantes era somente para pagar os juros da dívida externa e não de promover o crescimento. Nas palavras do autor:

‘Em outras palavras, as políticas que levaram a grandes superávits e permitiram que se desse continuidade ao pagamento dos juros da dívida externa, provocaram o aumento das pressões inflacionárias interna e a queda dos investimentos. Esses fatos ocorreram devido às repercussões inflacionárias da acelerada desvalorização cambial e a necessidade de o setor público extrair uma quantidade maior de



recursos do setor privado a fim de continuar a pagar os juros da dívida externa.” (BAER,1990:120)

Para CARNEIRO (2002), a boa performance da balança comercial neste período foi consequência da conjugação de dois fatores. O primeiro seria a mudança estrutural da economia brasileira que permitiu a diminuição do coeficiente importador. O segundo seria o componente cíclico, ou seja, o aumento das exportações e a diminuição das importações foram em parte influenciados pela recessão da economia brasileira. Mas para o autor, o segundo fator foi o que teve maior peso na performance da balança comercial.

Segundo FAJNZYLBER (1987), este superávit obtido a partir de 1984, se deve por boa parte do dinamismo excepcional da economia norte-americana neste ano e não via aumento da competitividade dos produtos nacionais. Para o autor, o aumento da competitividade externa observada no país, neste período, pode ser considerada “espúria”, porque foi obtida através de desvalorizações cambiais, redução de salários e da repressão à demanda interna, e não via incorporação de novas tecnologias ou melhoria da produtividade da indústria nacional.

Observando a tabela 3.5 que segue abaixo, percebe-se que a partir de 1983 a transferência de recursos veio acompanhada da redução da formação bruta do capital fixo em relação ao PIB, ou seja, parte das transferências foi financiada pelos cortes nos investimentos tanto do setor privado e governamental, a qual resultou na abrupta redução do PIB brasileiro. De acordo com CAVALCANTI (1988), entre os anos de 1981 a 1985, as estatais tiveram um corte da ordem de 42% nos seus investimentos. No período de 1986-1988, parte das transferências externas foi financiada pela recuperação da poupança bruta interna permitindo assim um aumento do volume das transferências. Entretanto o nível de investimento em relação ao PIB continuou baixo no triênio 1987-1989 ficando em torno de 17,3% do PIB a preço constante, bem inferior à observada no início da década, fato que prejudicou a performance do crescimento do PIB no período.

Tabela 3.5

Transferência de recursos reais ao exterior e Investimento em % do PIB: 1979-1989

Ano	Transferências reais % PIB	Poupança interna bruta	FBCF a preços correntes	FBCF a preços constantes*
1979	-1,9	20,2	23,4	22,80
1980	-2,1	20,4	22,9	23,55
1981	-0,3	20,9	22,8	21,61
1982	-0,6	20,6	21,4	19,97
1983	2,4	19,3	17,9	17,22
1984	5,6	22,0	16,5	16,30
1985	5,2	21,5	17,0	16,44
1986	2,4	17,2	19,2	18,75
1987	3,2	22,3	22,3	17,87
1988	5,0	23,2	23,2	16,99
1989	4,17	20,5	24,2	16,67

Fonte: IBGE e BACEN

\* A preços constantes de 1980

Para o CARNEIRO (2002), a interrupção do fluxo de capital externo voluntário para o país e a necessidade de transferir recursos reais ao exterior, exerceram uma forte pressão sobre as contas e o endividamento do setor público no período.

### 3.2.2 – A Estatização da Dívida Externa e a Crise do Setor Público.

Para CRUZ (1983), o processo de endividamento externo via captação de empréstimos no exterior foi um importante mecanismo de reestruturação do esquema do financiamento dos setores público e privado, principalmente na segunda metade da década de 1970. Mas, esta política resultou no grande endividamento externo do setor público no período.

Como se pode ver na tabela 3.6, na década de 1980, o setor público foi o principal detentor da dívida externa, resultado da política de financiamento adotado durante o II PND. No ano de 1982, o setor público era detentor de 64% da dívida externa, enquanto que o no ano de 1972, este detinha apenas 24% desta. A tabela 3.8 mostra a evolução da dívida externa do setor público e privado em ralação ao total na década de 80.

Tabela 3.6

Comportamento da Dívida Externa Pública e Privada em relação ao Total: 1980-1989.

Ano	Dívida Pública %	Dívida Privada %
1980	76,6	23,4
1981	61,9	38,0
1982	64,0	36,0
1983	63,3	36,7
1984	61,1	38,9
1985	58,1	41,9
1986	62,0	38
1987	62,6	37,4
1988	61,5	38,5
1989	56,1	43,9

Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

Segundo CAVALCANTI (1988), o aumento da dívida externa do setor público no período se deu principalmente por duas fontes. A primeira, o setor privado pressionou o setor público a criar um mecanismo de socialização de risco cambial, a qual resultou numa grande transferência da dívida externa do setor privado para o setor público, principalmente entre os anos de 1977-85. Então, à medida que ocorria esta transferência da dívida do setor privado para o público, o governo, juntamente com as empresas estatais, tiveram que fazer grandes empréstimos no exterior para fechar o balanço de pagamentos, aumentando ainda mais a dívida do setor público.

O ajustamento externo acabou afetando de forma negativa as contas do setor público brasileiro. De acordo com WERNECK (1987), o sucesso do ajustamento externo via obtenção de sucessivos superávits comerciais, acabou afetando as contas públicas negativamente, resultando em uma crise fiscal e também num crescente conflito distributivo, que para BAER (1996), foi um dos principais fatores da aceleração da inflação nesta década. Isto ocorreu, porque o setor público arcou sozinho com os custos da dívida externa, ou seja, houve uma socialização da dívida, mas os custos ficaram apenas para o setor público.

De acordo com FRAGA NETO & RESENDE (1985), a questão do ajustamento externo deve respeitar duas limitações. A primeira, diz respeito ao balanço de pagamentos, ou seja, como gerar recursos necessários para o pagamento da dívida. Este ponto foi

solucionado com os sucessivos superávits comerciais. E a segunda, diz respeito à questão orçamentária, ou seja, se o setor privado possui poupança positiva e o setor público é deficitário, então é importante levantar a questão como o setor público adquiriu os recursos gerados pelo setor privado para o pagamento da dívida. Como o setor público era o principal detentor da dívida externa neste período, e este não conseguia arcar sozinho com os custos crescentes desta, ele acabou apropriando dos recursos disponíveis do setor privado, através da venda de títulos públicos, resultando numa crise fiscal.

O setor privado nacional, entre 1981-1989, conseguiu obter sucessivos superávits comerciais. Como o setor público era deficitário e o setor privado era superavitário, parte deste superávit comercial foi transferida para o setor público, conseqüentemente este passou a se endividar internamente através da troca da dívida externa por dívida interna. Na realidade, o setor privado conseguiu gerar recursos necessários para o pagamento dos serviços e amortizações da dívida tanto sob a sua responsabilidade e também da dívida sob a responsabilidade do setor público. Observa-se na tabela 3.7 o aumento da dívida interna em relação ao PIB entre os anos de 1980-1989. Esta dívida que correspondia a 6,7% do PIB em 1980, no final do período passa para a ordem de 28% do PIB.

De acordo com WERNECK (1987), como o governo teve dificuldades de transferir recursos ao exterior somente com os cortes nos gastos e nos investimentos, teve que buscar outras fontes de financiamento. Neste período, observa-se a interrupção do fluxo de capital voluntário externo para o país, conseqüentemente o governo não podia financiar a sua dívida com a obtenção de novos empréstimos no exterior. A solução encontrada foi recorrer à poupança privada interna por meio de lançamento de títulos públicos, aumentando a dívida interna do setor público. Para o autor, o custo da dívida externa foi deixado todo para o setor público, pois enquanto a participação da renda disponível do setor privado permaneceu inalterada no período, a do setor público decresceu, atingindo no ano de 1983 a metade do valor observado em 1970, conseqüentemente, tem-se a deterioração da poupança governamental e da poupança nacional. Entretanto, a retomada do crescimento dependeria da disponibilidade de poupança e que esta fosse suficiente para sustentar as taxas de investimento, o que só seria possível via melhoria da capacidade de geração da poupança governamental.

Devido à política adotada pelo governo de converter dívida externa por dívida interna via captação da poupança privada, esta provocou uma pressão no mercado financeiro nacional, que resultou no aumento da taxa de juros interno. Por causa deste

aumento dos juros, houve um aumento do custo desta dívida e assim aumentou ainda mais o desequilíbrio das contas públicas já deterioradas.

Para CAVALCANTI (1988), a substituição da dívida externa por dívida interna teve duas implicações negativas para a performance da economia brasileira. Em primeiro lugar, o ajustamento externo resultou em desajustamento interno, pois ocorreu aumento do déficit público e diminuição dos investimentos tanto público e privado. O segundo ponto está relacionado à taxa de juros, pois o aumento dos juros que ocorreu no período resultou no aumento nos custos da transferência dos recursos do setor privado para o setor público, conseqüentemente, aumentou também o custo da transferência para o setor externo. Então, a substituição da dívida externa por dívida interna foi um fator de deterioração das contas públicas e de desestabilização da economia brasileira.

Tabela 3.7

Evolução da dívida interna brasileira em relação ao PIB: 1980-1989

Ano	Dívida interna % PIB
1980	6,7
1981	12,6
1982	12,8
1983	17,1
1984	19,5
1985	29,5
1986	30,4
1987	32,4
1988	31,7
1989	28,4

Fonte. Relatório Anual do BACEN, vários anos.

Mas, de acordo com CARNEIRO (2002), a questão da deterioração das finanças públicas não pode ser resumida somente à questão orçamentária. Para o autor, as transferências de recursos ao exterior atingiram negativamente as finanças públicas de duas maneiras. No primeiro momento, o governo com o objetivo de favorecer as exportações, adotou uma política de ampliação dos subsídios e da renúncia fiscal. Esta política diminuiu a arrecadação e aumentou os gastos do governo. E o segundo ponto, o governo, por ser o principal devedor da dívida externa, arcou sozinho com o ônus do pagamento de uma carga de juros em elevação.

Observando a tabela 3.8, pode-se tirar algumas conclusões. No período entre 1980-1983, a carga tributária bruta mantém-se constante na ordem de 24% em relação ao PIB, mas a partir de 1983 começa a decrescer chegando no ano de 1989 em torno de 22% do PIB. A carga tributária líquida diminui entre os anos 1980 a 1984 e durante o biênio 1985-1986 se recupera para logo em seguida declinar de novo e fechar o período em torno de 9% em relação ao PIB. Durante os anos de 1980-1989 tem-se uma diminuição da arrecadação de impostos diretos e indiretos e ao mesmo tempo um aumento do pagamento dos juros da dívida interna e externa.

A redução da carga tributária foi consequência da conjugação de vários fatores: aumento da taxa da inflação que diminui a arrecadação a partir de 1984, da política de renúncia fiscal com o objetivo de promover as exportações e do aumento da taxa de juros interna e externa que aumentaram o custo da dívida.

Tabela 3.8

Carga tributária em Porcentagem do PIB: 1980-1989

Itens/Ano	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Carga tributária bruta	24,7	24,5	25,0	24,7	21,4	22,0	25,0	23,2	21,9	21,9
Transferências	12,6	12,2	13,2	13,9	12,9	12,4	11,8	11,4	11,3	12,5
Juros dívida interna	0,8	1,1	1,2	1,5	2,0	2,3	1,2	1,0	1,6	1,4
Juros dívida externa	0,4	0,3	1,1	1,6	1,7	1,5	1,3	1,4	1,7	1,7
Subsídios	3,7	2,7	2,5	2,6	1,6	1,5	1,5	1,7	1,1	1,9
Carga tributária líquida	12,1	12,3	11,8	10,8	8,5	9,7	13,7	11,9	10,6	9,4

Fonte: Bacen/Depec (1989). Indicadores Macroeconômicos do Setor Público  
 Apud: CARNEIRO (2002)

Outro fator que prejudicou as contas do governo foi a deterioração de preços e tarifas públicas. Na realidade a defasagem dos preços e das tarifas públicas era um importante subsídio à iniciativa privada. De acordo com CARNEIRO (2002), estes subsídios não podem ser computados como tal, uma vez que as transferências para sustentar estes gastos foram realizadas por outras rubricas, como transferências de capital e também porque parte destes gastos foi transferida para o Tesouro e não para a conta subsídio, como se pode ver na tabela 3.8.

Esta defasagem dos preços públicos ampliaram-se nos anos de 1984 a 1989, devido aos sucessivos congelamentos de preços que ocorreram neste período. A conjugação desta

política de defasagem com a elevação do custo da dívida externa resultou no agravamento da situação das empresas estatais, tornando-as quase que completamente insolventes, exigindo cada vez mais transferências do Tesouro Nacional para este setor, piorando ainda mais a situação das contas públicas.

De acordo com CAVALCANTI (1988), devido ao aumento crescente dos custos financeiros das empresas estatais, estas foram obrigadas a diminuir os gastos, mas a maior parte da redução das despesas foi obtida através do corte nos investimentos. Segundo o autor, durante os anos de 1982 a 1985, os investimentos das estatais tiveram uma queda de 40%.

Observando a tabela 3.9, percebe-se a redução do déficit operacional durante os anos de 1982-1984. Parte da redução deste déficit é resultado da obtenção de superávits primários neste mesmo período. Mas apesar dos sucessivos superávits entre os anos de 1982-1988, exceto é claro no ano de 1987, tem-se a elevação do déficit operacional em relação ao PIB, que chega no final do ano de 1989 em torno de 6,9% do PIB, enquanto no ano de 1981 era de 6,2%. Um fato curioso que se pode observar é que mesmo tendo ocorrido um aumento do custo da dívida em relação ao PIB, no ano de 1984, o déficit primário conseguiu cobrir este aumento e ao mesmo tempo diminuir o déficit operacional.

De acordo com CARNEIRO (2002), o déficit operacional se eleva pós 1984, devido à política inconsistente adotada pelo governo nos de 1981-1984. Os superávits primários obtidos entre os anos de 1981-1984, se deram via controle monetário e dos corte nos investimentos, política esta insustentável. Com o aumento dos juros interno e da retomada do crescimento econômico, após a crise de 1983, o governo se vê obrigado a aumentar os gastos com investimentos e com a adoção de uma política preocupada em gerar superávits comerciais teve que abandonar a política monetária contracionista, com o objetivo de favorecer o setor exportador. Então a partir de 1985, o superávit primário em relação ao PIB, não é suficiente para cobrir a carga dos juros e a amortização da dívida, ao mesmo tempo.

Tabela 3.9

## Déficit Público por Componente em Porcentagem do PIB: 1981-1989

Discriminação/Ano	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Déficit operacional	6,2	7,3	4,2	2,5	4,3	3,6	5,5	4,3	6,9
Carga juros	n.d	n.d	6,6	7,1	6,9	5,1	4,6	5,6	5,9
Dívida interna	n.d	n.d	2,9	3,3	3,4	2,2	2,0	2,8	2,7
Dívida externa	n.d	n.d	3,7	3,8	3,5	2,9	2,6	2,8	3,2
Déficit primário	n.d	n.d	(2,4)	(4,6)	(2,6)	(1,5)	0,9	(1,3)	1,0

Fonte: Bacen/Depec (1989). Indicadores Macroeconômicos do Setor Público

Apud: CARNEIRO (2002)

Como se pode observar na tabela 3.10, na década de 1980 houve uma grande redução do investimento público em relação ao PIB, principalmente nos anos de 1983 e 1983, período este de maior transferência de recursos reais ao exterior. O investimento do setor privado acompanhou a conduta do investimento público, mas estes cortes têm duas explicações: 1º) o setor privado transferiu a sua prioridade para a obtenção de superávits comerciais, abrindo mão neste momento dos investimentos e 2º) neste período os investimentos privados dependiam do investimento público, o efeito *crowding-in*, conseqüentemente, os cortes que ocorreram nos investimentos públicos restringiram os investimentos privados.



Tabela 3.10

Investimento Público e Privado em Porcentagem do PIB a preço constante de 1980: 1980-1989

Ano	Inv. Público	Inv. Privado
1980	2,30	20,50
1981	2,70	20,55
1982	2,33	19,02
1983	1,80	16,14
1984	1,86	14,54
1985	2,27	14,71
1986	3,04	16,18
1987	2,74	19,51
1988	2,5	15,00
1989	2,1	14,50

Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

Analisando as despesas do governo durante os anos de 1980 a 1989, segundo CARNEIRO (2002), percebe-se uma tentativa de um ajuste fiscal. Mas a maior parte das contenções dos gastos do governo se dá por conta da redução dos investimentos estatais, que durante os anos de 1980-1984 sofreu uma redução de aproximadamente de 36%. Durante os anos de 1985-1988, observa-se à recuperação do nível dos investimentos estatais. Mas ao analisar as despesas de capital, esta decresce entre os anos de 1981-1985 e recupera a sua performance entre os anos de 1986-1988, mostrando que a participação dos investimentos no total das despesas não variou durante este período, mantendo-se igual a aquele registrado em 1980.

Como se pode observar na tabela 3.11, entre período de 1981-1989, a taxa de crescimento dos investimentos da administração pública ficou estagnado, enquanto que das empresas estatais foi negativa neste mesmo período. A necessidade de transferir recursos ao exterior e o fim do fluxo voluntário de capitais externos afetaram de forma negativa a performance do investimento do setor público. Conseqüentemente o Estado perdeu a capacidade de induzir o investimento privado a partir do próprio investimento, como proposto no Modelo de Três Hiato desenvolvido por BACHA (1989).

A taxa de crescimento do investimento privado seguiu o mesmo comportamento do investimento público. Como se pode observa na tabela 3.11 taxa do investimento ficou

estagnado no período, conseqüência da redução do investimento do setor público e também da política de obtenção de superávit comercial. No período de 1981-1983 o investimento privado teve uma redução na sua taxa de 11,5%, no triênio seguinte esta se recupera e cresceu a valor de 10,2%. No último triênio, 1987-1989, o investimento privado cresceu, ao contrário do investimento público.

Ao analisar a taxa de crescimento dos investimentos, tanto público quanto privado, com a taxa de crescimento do PIB, percebe-se que nos períodos de menor crescimento dos investimentos ocorreu as menores taxas de crescimentos da economia. No período 1981-1983, como foi dito, a taxa de crescimento do investimento público foi negativa, -23,4%, e o PIB teve um retrocesso de 2,11%, enquanto que, no período seguinte, a taxa de investimento público teve um crescimento da ordem de 28,4% e o PIB também teve um comportamento positivo, crescendo a uma taxa média no período de 5,18% a/a. No último período, novamente tem-se uma redução na taxa de crescimento do setor público, conseqüentemente, observa-se uma redução na taxa média do crescimento do PIB, que ficou em torno de 2,21% a/a, no período de 1987-1989. Pode-se concluir que, a taxa de crescimento foi limitada pelo hiato fiscal nesta década, principalmente no período de 1981-1983.

Tabela 3.11

Evolução da Taxa de Crescimento Real do Investimento do Setor Público e do Setor Privado: 1981-1983

Período	Invt. Estatal	Invt. da Adm. Pública	Invt. do Setor Privado
1981-1989	-7,4	0,1	0,7
1981-1983	-10,8	-12,6	-11,5
1984-1986	-1,0	29,4	10,2
1987-1989	-10,01	-16,5	2,6

Fonte: IBGE

Apud: CARNEIRO (2002)

Relembrando a equação de investimento restringida pelo hiato fiscal proposto por BACHA (1989):

$$IT = (1 + k^*) [dH + (T - G) + (F - J)] \quad (3.1)$$

Como foi dito anteriormente, o setor público foi deficitário entre os anos de 1981-1989, ou seja,  $(T-G)$  foi negativo durante todo o período. Conseqüentemente, o investimento foi prejudicado por este hiato. Entre os anos de 1981-1983, período de maior déficit público em relação ao PIB, observa-se uma grande redução dos investimentos, tanto do setor público quanto do privado. Quando se observa a melhora do déficit público, entre os anos de 1984-1986, tem-se uma melhora dos investimentos do setor público e do privado. Mas novamente, no período de 1987-1989, ocorre o aumento do déficit em relação ao PIB, o investimento e o crescimento foram prejudicados pelo o hiato fiscal.

Outro ponto que prejudicou o investimento e, assim, o crescimento foi a variável  $(F-J)$ . Na década de 1980, o país foi obrigado a transferir recursos reais ao exterior, então, a variável  $(F-J)$  foi negativa neste período. Assim, o investimento e o crescimento foram restringidos pelo hiato, conseqüência da interrupção do fluxo de capital externo para o país.

A interrupção do fluxo de capital internacional voluntário para o país, resultou em graves restrições ao crescimento. Devido às restrições de divisas e à necessidade de transferir recursos reais ao exterior, o governo adotou uma política de obtenção de superávits comerciais. Esta política teve resultados negativos sobre as contas públicas e na sua capacidade de geração de poupança interna. A interrupção do fluxo de capital levou a um problema de restrição de divisas e esta resultou em restrições fiscal e de poupança

Pode-se resumir a década de 1980, como sendo um período de estagnação econômica, aceleração da inflação, por diversos planos de estabilização que não tiveram bons resultados sobre o controle dos preços e por diversos desequilíbrios macroeconômicos.

Segundo PINHEIRO, GIAMBIAGI & GOSTKORZEWICZ (1999), outro fato importante deste período, além é claro da estagnação econômica, foi o atraso tecnológico do setor industrial, devido às dificuldades de importar e das restrições externas e internas, diminuindo as taxas de investimento e o progresso do setor industrial. Tem-se então uma ampliação da defasagem tecnológica do país em relação à indústria mundial, devido ao abandono das políticas de P&D e da redução de investimentos em setores de tecnologias e da modernização da indústria tradicional.

De acordo com SUZIGAN, et al (1989), as políticas públicas de industrialização adotadas no país, nas décadas de 1970 e 1980, foram omissas e deficientes, contribuindo para criar uma mentalidade protecionista, que resultou no agravamento do atraso tecnológico. Esta política permitiu que a indústria nacional tornasse pouco competitiva e

eficiente, principalmente em relação às indústrias dos países desenvolvidos. Segundo os autores, a ineficiência e a baixa competitividade da indústria nacional é resultado de falta de política de desenvolvimento científico e tecnológico – P&D – integrada às políticas de industrialização vigente no país a partir dos anos de 1950<sup>8</sup>.

Esta década, também pode ser marcada pelo fim do processo de industrialização por meio da substituição das importações, o qual o Estado era o principal investidor e indutor do investimento privado. Os déficits públicos, as dificuldades do Estado em garantir a estabilidade e a provisão de serviços sociais básicos e o ônus imposto por sua agenda de empreendedor direto, foi a origem do fim deste processo de industrialização. E de acordo com LARRAÍN & SELOWSK (1991), devido às dificuldades em relação ao balanço de pagamentos, o governo brasileiro teve que restringir o crescimento econômico do país e adotou uma política voltada mais ao compromisso do pagamento da dívida externa, através da promoção das exportações, restringindo o consumo interno, as importações e o crescimento econômico.

No próximo capítulo são discutidas a performance da economia nos anos 90 e as consequências das políticas monetária, fiscal e cambial sobre as contas públicas e, assim, sobre os investimentos.

---

<sup>8</sup> As políticas de industrialização vigentes no país, a partir de 1950, visavam promover o processo de substituição a importação e proteger e reservar o mercado interno às indústrias que desejavam produzir no país, criando no país um pensamento protecionista em relação a indústria nascente. Mas com um mercado interno protegido, criou-se uma barreira para o processo de ampliação de assimilação, adaptação e de desenvolvimento de novas tecnologias.

## **4 – A DÉCADA DE 1990 E O CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO**

A década de 1990 foi marcada pela crise política do Presidente Collor, por condutas de macroeconômicas de cunhos neoliberais, por amplas reformas estruturais, por novas crises externas e também pela deterioração das contas do setor público. Mas, esta década se difere da anterior devido ao sucesso do Plano Real em conter a escalada da inflação e do retorno do país ao mercado financeiro internacional.

Este capítulo será dividido da seguinte maneira. A primeira parte abrange a evolução da economia brasileira nos anos 90. A segunda parte mostra a conduta do setor externo da economia brasileira neste período. E por último, são expostos os principais fatores que limitaram o crescimento econômico brasileiro no período, mas enfatizando a questão do hiato fiscal.

### **4.1 – A evolução da economia brasileira na década de 1990**

No ano de 1990 tem-se a posse do novo presidente, o qual foi eleito de forma direta, fato que não acontecia desde os anos 60. Este novo governo foi marcado pela uma ampla reforma monetária e fiscal, que resultaram nas reduções da liquidez interna e nas taxas dos investimentos e, conseqüentemente, na taxa de crescimento.

De acordo com OLIVEIRA (1990), a equipe econômica do Presidente Collor acreditava que o processo inflacionário brasileiro era conseqüência do desequilíbrio das contas públicas, que resultavam em um aumento da liquidez na economia e também no aumento do desequilíbrio entre a riqueza financeira e a real. Segundo o autor, este desequilíbrio nas contas públicas gerava uma instabilidade no processo de formação de preços, pois os agentes acabavam antecipando os aumentos da carga tributária e dos preços públicos, conseqüentemente aumentavam os preços dos seus produtos de forma preventiva. Outro ponto diz respeito ao processo de financiamento do setor público. Devido à necessidade de se financiar através da poupança privada, via emissão de títulos públicos, o mercado pedia juros mais elevados e prazos cada vez mais curtos.

Segundo REIS, VILELA & MARKWALD (1990), para o governo recuperar a política monetária seria necessário alongar o prazo de pagamento da dívida interna do setor público e remunerá-la a taxas de juros fixas ao invés de flutuantes<sup>9</sup>. Mas para alongar o prazo de pagamento de sua dívida, o governo poderia adotar duas estratégias. A primeira

---

<sup>9</sup> Com prazos de vencimentos para o pagamento da dívida interna do setor público maiores, os títulos deixam de exercer pressões inflacionárias nos mercados de ativos reais.

maneira, a gradualista, consiste no alongamento do prazo de forma voluntária, via mecanismos de mercado<sup>10</sup>. A segunda alternativa, o tratamento de choque, consiste no alongamento da dívida através da decretação de uma moratória. Entretanto, esta segunda estratégia restauraria de imediato a eficácia da política monetária através da retomada do controle da liquidez interna e, assim, controla-se a pressão inflacionária. Mas, este segundo caso impõe certos requisitos para o seu sucesso, que seria um ajuste fiscal devido<sup>11</sup>.

O Plano Collor I adotou o tratamento de choque e suas principais medidas, além da moratória, foram as reformas monetárias, administrativa, fiscal e comercial. De acordo com BELLUZZO & ALMEIDA (2002), o plano tinha como sustentação a reforma monetária e o bloqueio temporário dos recursos financeiros.

A reforma monetária tinha como objetivo reduzir a liquidez do país, através do confisco dos depósitos à vista, das aplicações financeiras do tipo *overnight*, fundos de curto prazo e dos depósitos em poupança (VASCONCELOS, GREMAUD & TONETO JR, 1996). Também ocorreu a mudança do padrão monetário, retornando o Cruzeiro em substituição ao Cruzado Novo. Para BELLUZZO & ALMEIDA (2002), esta mudança do padrão monetário foi uma manobra adotada pelo governo com o objetivo de bloquear os recursos financeiros.

A reforma fiscal tinha como objetivo promover um ajuste das contas públicas, através da suspensão dos subsídios, incentivos fiscais e isenções, a ampliação da base tributária, redução dos gastos e dos investimentos do setor público e proibir o anonimato das operações financeiras. O objetivo do governo era de um ajuste fiscal em torno de 10% do PIB e de um superávit operacional da ordem de 2% do PIB para o ano de 1990.

A reforma administrativa tinha como objetivo promover as privatizações, melhorar os instrumentos de fiscalização do Estado, modificar o regime cambial e a política de comércio exterior e industrial, demitir funcionários públicos e fechar empresas e órgãos públicos. O objetivo era demitir 320 mil funcionários e arrecadar um bilhão de dólares em privatizações no ano de 1990.

A mudança da política do comércio exterior tinha como objetivo inserir o país no mercado mundial. De acordo com GUIMARÃES (1996), esta nova política rompe com a política comercial e industrial, até então vigente no país. Nas décadas anteriores, a questão

---

<sup>10</sup> A primeira medida que deveria ser adotada pelo governo, seria uma grande reforma fiscal, com o objetivo de diminuir a necessidade de financiamento do setor público e no restabelecimento da credibilidade dos títulos públicos e na eliminação do risco de uma moratória.

do crescimento econômico estava ligada à expansão da capacidade produtiva. O novo governo muda o foco da atenção, ao invés de se preocupar com a expansão do capital fixo passa a preocupar com a questão da competitividade.

A reforma monetária do Plano Collor substituiu o cruzado novo pelo cruzeiro. Nesta troca do padrão monetário, não foi adotada nenhuma tablita de conversão, ficando a nova moeda e antiga com paridade igual a um. Mas nesta mudança ocorreu uma brutal redução da liquidez interna. De acordo com BELLUZZO & ALMEIDA (2002), nessa substituição o governo promoveu um seqüestro de 75% dos ativos financeiros do setor privado, permitindo que os agentes sacassem um valor fixo pré-determinado da caderneta de poupança e dos depósitos a vista e 25% do montante aplicado no overnight ou nos fundos de curto prazo. O restante foi bloqueado e retirado de circulação com o compromisso da restituição aos seus titulares após 18 meses, acrescido de correção monetária mais 6% de juros ao ano.

De acordo com REIS, VILELA & MARKWALD (1990), a diminuição da liquidez da economia, através do confisco das aplicações financeiras, é justificado com o objetivo de restabelecer a relação entre os meios de pagamentos e o PIB, considerada normal em uma economia que tem estabilidade de preços. Contudo, para os autores, o choque monetário resultou na elevação das taxas de juros reais e, conseqüentemente, o consumo, os investimentos e o nível da atividade econômica foram prejudicados.

Para NAKANO (1990), a reforma monetária resultou na redução da liquidez do país, mas, ao mesmo tempo, este choque monetário teve efeitos positivos sobre as expectativas inflacionárias, pelo menos no curto prazo. Para o autor, os agentes econômicos passaram a acreditar que o processo inflacionário poderia ser controlado.

O sucesso relativo<sup>12</sup> do Plano Collor sobre a inflação, segundo BELLUZZO & ALMEIDA (2002), foi resultado das seguintes condutas: a) do bloqueio do efeito riqueza sobre o consumo, via bloqueio das aplicações financeiras e b) da submissão do mercado financeiro (ativos e de câmbio) às novas regras da gestão monetária. Na realidade o confisco das aplicações financeiras foi importante para eliminar o efeito riqueza e renda

---

<sup>11</sup> Quando o governo adota esta segunda estratégia, ele acaba perdendo credibilidade dos seus títulos, pelo menos no curto prazo. Então o governo passa a remunerar estes títulos a taxa de juros mais elevada, até que seja restabelecida novamente a confiança entre os agentes econômicos.

<sup>12</sup> Efeito relativo sobre a inflação, pois nos anos seguintes ocorreu novamente um aumento do processo inflacionário e a perda da eficácia da retração da liquidez devido à conduta dos agentes econômicos de restabelecer a sua liquidez antes da aplicação do plano. Outro ponto diz respeito à perda da confiança do governo por parte da população e dos agentes formadores de preços, em relação a conduta das políticas adotadas pelo governo e pela ineficiência da reforma fiscal.

que ocorre após a estabilização dos preços, impedindo, assim, o aumento do consumo e da especulação nos mercados financeiros.

Mas esta reforma monetária foi falha em alguns pontos. O primeiro diz respeito ao processo de reestruturação do financiamento e incentivo ao investimento, os quais não foram solucionados com a reforma. Outro ponto negativo foi que ela não foi capaz de promover uma ampla reforma fiscal, permitindo o restabelecimento da poupança pública e assim resolver o problema do financiamento do investimento público. De acordo com BRANDÃO & FARO (1990), as reformas fiscal e monetária, as quais foram adotadas momentaneamente, tinham como objetivo apenas de eliminar o déficit público e não de resolver o problema do investimento estatal.

Para REIS, VILELA & MARKWALD (1990), resolvido o problema do risco de uma crise monetária, pela contração da liquidez via bloqueio temporário e parcial das aplicações financeiras, o Estado poderia realizar uma reforma fiscal com o objetivo de conseguir um superávit nas contas públicas e assim reduzir necessidade de se financiar através do setor privado, melhorando a percepção dos agentes em relação à conduta do governo.

No ano de 1992, tem-se a renúncia do Presidente Collor, resultado do processo de *impchement*. Então, o seu vice sobe ao poder e uma nova equipe econômica foi escalada com o objetivo de controlar o processo inflacionário, que novamente estava fora de controle devido aos fracassos dos Planos Collor I e II.

Novamente um novo plano de estabilização foi colocado em prática no final de 1993, o Plano Real. De acordo com BELLUZZO & ALMEIDA (2002), o método utilizado por este plano era recuperar a confiança da moeda nacional via recuperação do seu valor externo, ou seja, estabilizar a moeda através da ancoragem cambial e pela implantação de políticas econômicas de cunho neoliberais.

A ancoragem cambial tinha como objetivo fixar um valor externo da moeda, como determinante para estabilizar o seu valor interno. Para CARNEIRO (2002), a utilização da moeda como referência depende de alguns fatores. Primeiro, a moeda externa escolhida como balizador dos preços, deve ser aquela aceita no mercado como a substituta perfeita da moeda nacional, garantindo assim o seu valor. No caso brasileiro, o dólar norte-americano foi escolhido como a moeda de referência para o programa de estabilização. O segundo ponto diz respeito ao montante de reservas internacionais do país. É necessário que o país tenha um volume de reservas de moeda estrangeira em volume suficiente para



desestimular a especulação contra a paridade escolhida, garantindo, assim, a estabilidade nominal do câmbio. Nas palavras do autor:

“A fixação da taxa de câmbio nominal permitiu, assim, que a moeda nacional recuperasse a sua função de padrão de preços. Para o subconjunto dos preços de bens comercializáveis, a estabilização de preços é imediata.”(CARNEIRO, 2002:368)

A nova equipe econômica, do então Ministro Fernando Henrique Cardoso, seguia o programa proposto pelo FMI, o qual era dividida em três fases. No primeiro momento, o objetivo principal seria a estabilização da economia. O fim do processo inflacionário melhoraria a credibilidade do governo e propiciaria um ambiente favorável ao crescimento e ao desenvolvimento econômico. A segunda fase do programa, o FMI propõe uma reforma do papel do Estado na economia e uma mudança da inserção do país em relação ao comércio internacional. E a última fase, o país estaria em condições de ampliar os seus investimentos e, conseqüentemente, crescer.

O Plano Real seguia esta lógica do FMI. No primeiro momento, o país buscava a estabilidade dos preços, através da adoção de três etapas: 1º) ajuste fiscal, 2º) criação da Unidade Real de Valor e 3º) a reforma monetária.

Em relação ao ajuste fiscal, a principal medida adotada pelo Estado foi a criação do Fundo Social de Emergência, que mais tarde foi transformada em Fundo de Estabilização Fiscal. O objetivo da criação deste fundo era permitir que o governo desvinculasse as despesas das receitas. Para BELLUZZO & ALMEIDA (2002), a situação financeira do setor público era favorável, neste momento, para o processo de estabilização, pois o ajuste fiscal foi realizado antes da implantação do plano.

A segunda etapa consistia na criação da unidade de valor, a qual fosse estável e que pudesse ser utilizada como referência nos contratos na economia. Então foi criada a Unidade Real de Valor - a URV -, que seria um mecanismo de transição de uma taxa de inflação elevada para um ambiente de estabilidade de preços. Esta unidade de referência tinha também como objetivos eliminar os vários indexadores e concentrar todos em um único indexador universal e permitir, assim, um realinhamento dos preços e salários sem a necessidade de realizar o congelamento de preços. Mais tarde, esta seria eliminada da economia.

A terceira etapa do plano foi a conversão dos preços e salários, que estavam sendo cotados em URV, para a nova moeda o real. Então, esta fase foi marcada pela emissão da

nova moeda pelo BACEN. Com a introdução do real na economia, essa pôde exercer as suas funções de reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento.

O novo plano econômico teve sucesso sobre a o processo inflacionário. De acordo com JAYME JR. (2003), o aspecto mais importante em relação à estabilização, foi o retorno do país ao mercado de capital internacional, assim, o governo pôde usar a taxa de câmbio como uma variável importante neste processo.

Esta década foi marcada pela menor taxa de crescimento do PIB, desde a II Guerra. A taxa média do crescimento ao ano da economia, de acordo com os dados do IBGE, foi 1,8%, entre os anos de 1990-1999. Esta performance medíocre do PIB foi consequência das políticas monetárias e fiscais adotas no período.

Tabela 4.1

Variação real do PIB brasileiro: 1990-2000

Ano	PIB – variação real
1990	-4,35
1991	1,03
1992	-0,54
1993	4,92
1994	5,82
1995	4,22
1996	2,66
1997	3,27
1998	0,13
1999	0,81
2000	4,36

Fonte: IBGE

Além das baixas taxas de crescimento, este período também foi marcado por grandes mudanças estruturais. Tem-se a intensificação do processo de privatização, abertura comercial e financeira e controle da inflação.

Para CARNEIRO (2000), esta década se diferencia da década anterior devido ao retorno do país ao fluxo do capital internacional a partir do ano de 1992, resultado do aumento da liquidez do mercado internacional e pelo declínio das taxas de juros nos países desenvolvidos. Mas para BELLUZZO & ALMEIDA (2002), outros fatores favoreceram o retorno do capital internacional: o processo de abertura comercial e financeiro, o aumento

da taxa de juros interno do Brasil, a estabilização de preços que resultou na diminuição da inflação – assim observa-se uma taxa de juros real elevada no país, o processo de privatizações das empresas estatais, a valorização dos papéis públicos e uma boa perspectiva em relação à taxa de retorno das ações das empresas brasileiras negociadas nas bolsas brasileiras.

O retorno do fluxo de capital externo teve conseqüências para o Brasil e para os países em desenvolvimento, que são: o aumento excessivo das reservas cambiais, a apreciação da taxa de câmbio, aumento da volatilidade dos mercados locais e dependência de capitais de curto prazo.

#### **4.2 – O Setor Externo Brasileiro e as Políticas Monetária e Cambial**

A característica marcante desta década foi o retorno ao país do mercado financeiro internacional. Assim, o governo conseguiu utilizar a taxa de câmbio nominal como o principal mecanismo do controle dos preços interno.

Este capital externo que se deslocou para o país pode ser considerado de três categorias no que se refere ao seu tipo de investimento: 1º) investimento direto estrangeiro (IDE), 2º) investimento em *portfólio* (ações, títulos públicos, entre outros títulos negociáveis) e 3º) aumento da dívida externa via captação de novos empréstimos junto ao sistema financeiro internacional.

Entre os anos de 1992-1997, observa-se uma expansão da entrada de capital externo no Brasil, só reduzindo a partir da crise de 1998. Percebe-se um aumento da participação de capitais da iniciativa privada no total dos investimentos no Brasil, ou seja, tem-se o retorno do capital voluntário para o país depois de uma década de escassez deste.

Observa-se, através do gráfico 4.1, que nos primeiros anos do retorno do capital externo tem-se a prevalência de capital de curto prazo e de investimento em *portfólio*. Mas, a partir do ano de 1994, há uma modificação do perfil deste capital, pois ocorreu o aumento do volume do IDE e de empréstimos de longo prazo, enquanto que, ocorreu uma diminuição do volume de capitais do tipo *portfólio* e dos empréstimos de curto prazo.

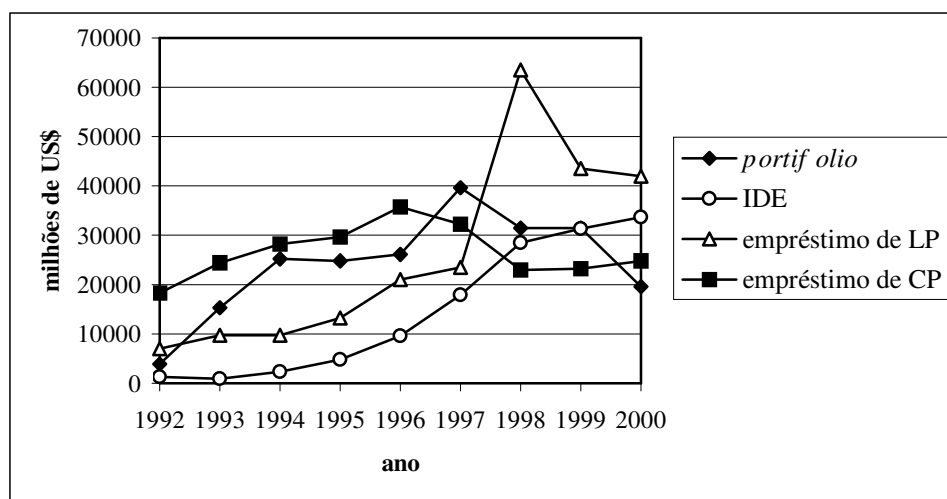
Devido ao aumento do fluxo de capital externo para o Brasil, o BACEN passou a esterilizar as divisas internacionais que constituíam as reservas, com o objetivo de evitar o excesso de liquidez interna. A finalidade do banco central brasileiro era retirar do mercado interno o excesso da moeda nacional, o qual era resultado do aumento das divisas externas, através da venda de títulos públicos no *open market*. De acordo com BAHRY (1999), o aumento do volume dos títulos públicos no mercado resultou no aumento da dívida

mobiliária do governo e também aumentou o déficit público devido ao aumento da taxa de juros, consequência do aumento do custo da rolagem desta dívida. Para CARNEIRO (2002), esta política tinha como objetivo evitar a apreciação do câmbio e ao mesmo tempo aumentar as reservas externas para evitar a fuga de capitais. Mas esta política foi limitada pelo constrangimento das finanças públicas, conseqüentemente, o governo não conseguiu realizar uma grande esterilização resultando, assim, na apreciação da taxa de câmbio.

Mas para CURADO (2001), esta recuperação é momentânea, pois a partir da crise brasileira de 1998, tem-se novamente uma contração da oferta do capital externo, principalmente o capital de curto prazo.

Gráfico 4.1

Evolução do Fluxo de Capital Externo para o Brasil Valor Bruto: 1992-2000



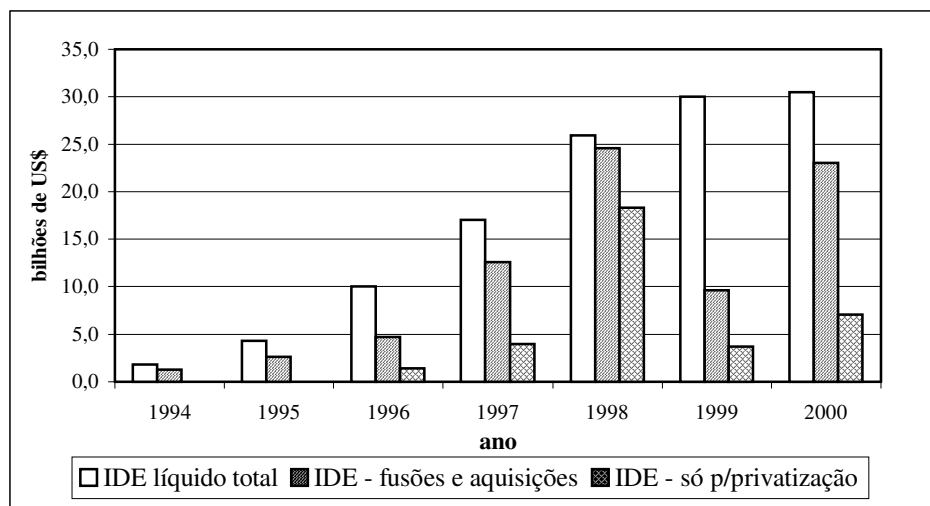
Fonte: BACEN

A característica principal do investimento direto estrangeiro, quando comparado a outros tipos de investimentos, é a sua baixa volatilidade. De acordo com CARNEIRO (2002), ao analisar os impactos do IDE sobre o balanço de pagamentos, deve-se observar a relação entre o montante de recursos que entrou no país e a geração de divisas compatível com a remuneração destes investimentos e não observar a sua volatilidade e reversibilidade.

Observando o gráfico 4.2, percebe-se que grande parte do IDE que vieram para o Brasil, tinham como finalidade adquirir ou fundir as empresas já existentes. O objetivo destes investimentos era adquirir empresas estatais que estavam sendo privatizadas, principalmente setores de energia, telecomunicações e bancário. No ano de 1998, 95% do IDE se destinaram às fusões e aquisições, consequência das privatizações das empresas de telecomunicações do sistema EMBRATEL/TELEBRÁS.

Gráfico 4.2

Investimento Direto Estrangeiro Composição: 1994-2000



Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

Outro ponto importante em relação a este tipo de investimento foi que grande parte foi alocada em setores *no-tradables*, como energia, telecomunicações e bancário. Conseqüentemente estes setores não geram divisas, podendo no futuro criar problemas no balanço de pagamentos no momento em que estas empresas começarem a reverter os lucros ao exterior.

Apesar da crise financeira que ocorreu no ano de 1998, este tipo de investimento continuou em patamares elevados, em torno de US\$25 bilhões em 1998 e de US\$30 bilhões no biênio seguinte. Mas, como foi dito anteriormente, a maioria deste capital no ano de 1998 destinava-se ao processo de privatizações e no ano de 2000 este capital tinha como destino a compra de empresas privadas, resultado da desvalorização do real<sup>13</sup>. Somente no ano de 1999, ao contrário dos outros anos, grande parte deste capital se destinava à ampliação do capital produtivo nacional.

#### 4.3.1 – Investimento em *Portfólio* e política monetária

A partir do ano de 1992, o Brasil como outros países em desenvolvimento, passaram a serem receptores de investimentos do tipo *portfólio*. Este tipo de investimento é caracterizado por elevada volatilidade, mas apesar desta sua característica, esta foi uma das principais captações de recursos brasileira no exterior entre os anos de 1992-1994.

<sup>13</sup> Quando o real se desvalorizou frente ao dólar, tornou as empresas nacionais mais atrativas ao capital externo.

De acordo com CANUTO (1997), a principal explicação para o aumento deste tipo de investimento, no Brasil e nos países em desenvolvimento, foi o diferencial de juros aplicados entre os países em desenvolvimento e os desenvolvidos, além, da liberalização financeira, a criação de um ambiente institucional interno favorável a este tipo de investimento – a criação da conta CC-5 e de novas regulamentações para os investimentos estrangeiros.

Mas para CURADO (2001), existem outros fatores, além do diferencial de juros e das mudanças institucionais, que favoreceram o aumento do fluxo deste investimento. Um dos fatores seria o controle da taxa de câmbio, reduzindo assim as flutuações da taxa de câmbio nominal. Outra questão diz respeito ao balanço de pagamentos. O Brasil e os outros países em desenvolvimento vêm obtendo sucessivos superávits no balanço de pagamentos, resultando no aumento das reservas cambiais. Segundo o autor, a combinação destes dois fatores, taxa de câmbio fixo e aumento das reservas, reduziu o risco de perdas por causa das variações cambiais. Por último, o risco de não pagamento destes investimentos, via controle de entrada e saída destes capitais, era muito baixa. Ou seja, o risco de *default* era praticamente nulo.

Como se pode observar no gráfico 4.1, o fluxo de investimentos em *portfólio* foi crescente entre os anos de 1992 a 1994. A partir da Crise Mexicana, ocorre a interrupção deste investimento, mas a partir de 1996, tem-se uma recuperação destes investimentos, entretanto o volume agora foi inferior àqueles observados nos anos anteriores. No 1998 ocorreu uma nova crise, mas agora no Brasil. Observa-se, então, a fuga maciça destes investimentos mesmo ocorrendo elevação da taxa de juros do país a patamares estratosféricos.

De acordo com CURADO (2001), a capacidade da taxa de juros em atrair capital estrangeiro no caso brasileiro e dos países em desenvolvimento, não exibe um comportamento linear. Segundo o autor, em períodos de estabilidade econômica, o diferencial dos juros consegue atrair e/ou manter este capital no país. Mas com um cenário de instabilidade econômica, onde existe a expectativa de ocorrer desvalorização cambial ou de um aumento de *default*, a capacidade do diferencial dos juros torna-se estrangida ou limitada. Quando existe um risco crescente de *default*, os agentes econômicos passam a ver a elevação da taxa de juros como um risco e não mais como atrativo, pois mesmo ocorrendo uma elevação dos juros o risco das perdas torna-se maior que os dos ganhos. Desta maneira a elevação dos juros sinaliza aos investidores que a situação econômica do

país não é mais favorável, sendo mais seguro realizar os lucros ou as perdas e sair do país.

Nas palavras do autor:

“No entanto, o fato que pretendemos destacar neste momento é que a capacidade de manutenção destes investimentos de portfólio nas economias emergentes através da utilização de políticas monetárias contracionistas - tem se demonstrado significativamente limitada, sobretudo em momentos de forte instabilidade econômica internacional.”(CURADO, 2001:78).

Outra medida adotada pelo governo para conter a fuga de capital, foi a venda de títulos públicos corrigidos pela variação cambial do período. Esta política teve início após a Crise Asiática em 1997, mas foi ampliada em 1998 com a Crise Brasileira. Estes títulos incorporavam nos seus rendimentos a variação da taxa de câmbio nominal, reduzindo o risco de perda com a desvalorização do real.

No período de 1994-2000, as taxas de juros reais e nominais se mantiveram elevadas, com a finalidade de atrair e manter o capital externo para o país. Mas, a manutenção da taxa de juros em patamares elevados, neste período, afetou de forma negativa a formação bruta de capital fixo e, conseqüentemente, a taxa de crescimento econômico. Entre os anos de 1994-2000, a economia cresceu a uma taxa média de 3,04% ao ano. Em relação à formação bruta de capital fixo, esta ficou em torno de 20,02% do PIB ao ano. Analisando a variação real da formação bruta do capital fixo, observa-se um aumento dos investimentos nos anos de 1994 e 1995, resultado do aumento da demanda advinda do fim do imposto inflacionário. No biênio 1998-1999, tem-se a redução do investimento, conseqüência da elevação da taxa de juros a patamares estratosférico no período. No ano seguinte o investimento retoma a trajetória de crescimento.

Tabela 4.2

Formação Bruta de Capital Fixo em Porcentagem do PIB a Preços Correntes e sua  
Variação Real: 1994-2000

Ano	FBCF/PIB	Variação real
1994	20,7%	14,25%
1995	20,5%	7,29%
1996	19,3%	1,20%
1997	19,9%	9,33%
1998	19,9%	-0,33%
1999	18,3%	-7,24%
2000	20,2%	4,46%

Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

Outra consequência do retorno do capital externo para o país, foi a valorização cambial, a qual, conjugada com a abertura comercial resultou na deterioração do saldo da balança comercial.

Mas, quando o governo conseguiu solucionar o problema da restrição externa, através da captação de recursos financeiros e da facilitação da entrada de capital estrangeiro, este criou um ambiente desfavorável ao investimento e também esta política resultou na deterioração das contas públicas.

#### **4.2.3 – Comércio internacional, política cambial e passivo externo brasileiro.**

Com o retorno do país ao mercado financeiro internacional, os agentes detentores das políticas macroeconômicas interna utilizaram-se da taxa de câmbio nominal como o principal mecanismo para a estabilização dos preços. O resultado desta política foi a adoção de uma taxa de câmbio controlada e sobrevalorizada.

De acordo com BAHRY (1999), desde o final do ano de 1991 até os primeiros meses de 1994, o governo federal através do BACEN realizava desvalorizações cambiais diárias, as quais eram centradas pela expectativa inflacionária. O objetivo do governo era manter uma taxa de câmbio real favorável ao setor exportador. Mas com o retorno do país ao mercado financeiro internacional, esta política ficou restringida, pois o aumento do fluxo de capital pressionava a valorização do câmbio. Assim, o BACEN absorvia o excesso de divisas, aumentando as reservas do país.



Com a mudança do padrão monetário, em julho de 1994, o governo estipulou uma paridade cambial entre a nova moeda e o dólar de R\$1,00/US\$1,00, mas não foi estabelecido um teto mínimo. Neste caso, o BACEN só interferiria no mercado cambial caso o dólar ultrapassasse o valor máximo estipulado, mas se este ficasse abaixo não teria problema. A consequência desta política foi que logo após a introdução da nova moeda, esta valorizou frente ao dólar, ficando a paridade R\$0,92/US\$1,00. Nos meses seguintes a posição não se inverteu, e a moeda brasileira se valorizou ainda mais. No início do ano de 1995, o câmbio ficou na ordem de R\$0,86/US\$1,00.

De acordo com CURADO (2001), quando o governo utilizou-se de uma âncora cambial para controlar os preços internos, este criou um ambiente desfavorável para os produtos nacionais em relação aos produtos estrangeiros. O que ocorreu foi que o plano gerou uma perda da competitividade externa, a qual resultou em sucessivos déficits comerciais e, conseqüentemente, no saldo da conta corrente, como pode ser visto na tabela 4.3 e 4.4. O pagamento destes déficits ficou por conta do aumento da taxa de juros, que tinha como objetivo atrair capital estrangeiro, principalmente de curto prazo.

A tabela 4.3, que segue abaixo, mostra a dinâmica do fluxo de capital externo para o Brasil entre os anos de 1989 a 1999.

Tabela 4.3  
Contas Externas do Brasil: 1989-1999

Ano	Conta Corrente*	Conta Capital*	Reservas Internacionais**
1989	1.025	-12.525	9.679
1990	-3.788	-5.567	9.973
1991	-1.408	-2.531	9.406
1992	6.089	6.570	23.754
1993	20	7.685	32.211
1994	-1.153	8.193	38.806
1995	-18.136	29.658	51.840
1996	-23.602	34.446	60.110
1997	-33.840	26.467	52.173
1998	-33.611	20.232	44.556
1999	-24.339	16.557	36.342

Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

\*em milhões de dólares

\*\*em milhões de dólares – reservas líquidas no final do período

Observando a tabela acima, percebe-se a deterioração do saldo conta corrente e esta passa a ser financiada pela conta capital. Observa-se também a melhora das reservas internacionais, possibilitando assim ao país adotar a âncora cambial no processo de estabilização dos preços.

A tabela 4.4, que segue abaixo, mostra a dinâmica da balança comercial no período entre os anos de 1990 a 2000.

Tabela 4.4  
Balança Comercial do Brasil: 1990-2000.

Anos	Exportação* (X)	Importação* (M)	Saldo* (X-M)
1990	31.414	20.661	10.753
1991	31.620	21.041	10.579
1992	35.862	20.554	15.308
1993	38.783	25.711	13.072
1994	43.545	33.079	10.466
1995	46.506	49.858	-3.352
1996	47.747	53.286	-5.539
1997	52.990	61.354	-8.364
1998	51.120	57.731	-6.611
1999	48.011	49.218	-1.206
2000	55.086	55.816	-730

Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.  
\* em milhões de dólares

Como se pode observar através da tabela 4.4, a partir de 1995 a balança comercial inverteu o seu sinal, tornando-se deficitária. Mesmo com a desvalorização do câmbio no ano de 1999, esta continua negativa. Somente a partir da segunda metade do ano de 2000, quase 18 meses depois da maxidesvalorização, o Brasil conseguiu reverter este sinal. No ano seguinte o país conseguiu obter um superávit de US\$2,64 bilhões. Os dados mostram que existe uma certa rigidez para reverter o saldo comercial brasileiro via desvalorização cambial.

De acordo com CURADO (2001), a rigidez de ajuste da balança comercial pode ser entendida como uma capacidade limitada de reverter saldos negativos da balança

comercial através das mudanças da taxa de câmbio<sup>14</sup>. Esta rigidez comercial pode ser resultado do baixo grau de competitividade externa do país, conseqüência do reduzido grau de desenvolvimento tecnológico e/ou a da concentração da produção em setores poucos dinâmicos. Para o autor, a capacidade da taxa de câmbio de reverter o saldo da balança comercial é limitada por dois fatores: 1º) a sua eficiência depende das elasticidade-renda por bens importados e exportados<sup>15</sup> e 2º) os preços internos são influenciados pela taxa de câmbio, conseqüentemente a desvalorização cambial acaba aumentando os preços interno eliminando o efeito positivo da desvalorização.

Na visão estruturalista, os desequilíbrios da balança comercial dos países em desenvolvimento é resultado da difusão lenta e desigual das novas tecnologias entre os países. De acordo com PREBISCH (2000), estes hiatos tecnológicos entre os países acabam resultando em diferenças de competitividade. Para o autor, o problema dos países Latino-Americanos concentrava-se na elasticidade da demanda por exportação baixa e na elasticidade por importação elevada, resultando em desequilíbrios na balança comercial.

Para MCCOMBIE & THIRLWALL (1994), países que concentram a sua produção em produtos de maior elasticidade renda por exportação e possuem menor elasticidade renda por importação, tende a crescer a taxas superiores que os países que possuem estas taxas menores e maiores respectivamente. Para os autores, as elasticidades representam a capacidade tecnológica do país, conseqüentemente, países que possuem maiores elasticidades renda por exportação têm maior capacidade de competição internacional do que os países que possuem estas taxas menores.

De acordo com o modelo proposto por VERSPAGEN (1995), conhecido como o modelo Norte-Sul, existem dois grupos de países. a) países do Norte – que são os países que desenvolvem novas tecnologias e b) países do Sul – que copiam as tecnologias desenvolvidas no Norte. A transferência de tecnologia, entre os dois blocos, se dá via investimento direto estrangeiro e/ou via imitação. Mas, para o autor, existem barreiras que impedem a transferência imediata das novas tecnologias do Norte para o Sul. Conseqüentemente, aparecem divergências tecnológicas entre os dois blocos, quando este processo de *catching-up* não é automático. Neste caso, a performance do crescimento econômico dos países da região Sul acaba ficando afetada, pois a inserção destes no comércio internacional ficou limitada a produtos com menor valor agregado.

---

<sup>14</sup> De acordo com o autor, esta rigidez é parcial, pois existe uma taxa de câmbio de equilíbrio. Ou seja, a taxa de câmbio nominal se modifica até o ponto onde valor das importações se iguale ao valor das exportações.

CANUTO (1998), também apresenta um modelo do tipo Norte-Sul. De acordo com este modelo, a dinâmica do comportamento da inovação tecnológica e as transferências das novas tecnologias entre os dois blocos de países acabam afetando o crescimento econômico das regiões. Mas este modelo aceita a possibilidade dos fluxos de capitais externos poderem financiar o saldo negativo da balança comercial. Então, as elasticidades renda de importações e exportações afetam a performance do crescimento e o volume de capital externo deverá ser maior quanto maior forem as elasticidades renda e preços das importações.

PORCILE & CURADO (1999), apresentam um modelo de hiato tecnológico tipo Norte-Sul incorporando, também, a variável fluxo de capital. Para os autores, a existência de déficits comerciais crônicos dos países do Sul é resultado do menor dinamismo tecnológico e financeiro desta região em comparação com a região Norte, resultado semelhante aos dos outros modelos Norte-Sul expostos acima. Devido à existência permanente de hiatos tecnológicos, resultado de sucessivos *catching-up* incompletos, aparece a necessidade de demanda por capital externo para financiar as importações requeridas por uma taxa de pleno emprego ou de crescimento desejado. Mas neste modelo, existe um limite de absorção deste capital externo, no qual é representado pelo aumento do risco de se investir nos títulos dos países do Sul. Ou seja, a capacidade de atração de capital externo pelos países do Sul é limitada, conseqüentemente, a possibilidade de crescer a taxa superior a do equilíbrio do balanço de pagamento no longo prazo é constrangida.

HOLLAND, CANUTO & XAVIER (1997), calcularam as elasticidades renda e preço da demanda por importados no Brasil, entre os anos de 1980 a 1995. Os autores mostram que a partir de 1990, elasticidade renda da demanda por importação foi mais significativa que a elasticidade preço para a performance das importações neste período. Pode-se concluir que a partir da abertura comercial brasileira e da adoção do câmbio fixo em julho de 1994, a taxa de câmbio perde progressivamente a sua importância na determinação do saldo comercial e a performance tecnológica passa a ser questão mais importante para explicar o comportamento do comércio internacional brasileiro.

AZEVEDO & PORTUGAL (1998), estimam uma função de demanda de importados para o Brasil entre os anos de 1980-1995. Os autores concluem que, a partir de 1990, início da abertura comercial do país, a elasticidade renda por importados torna-se

---

<sup>15</sup> A desvalorização cambial terá efeito positivo sobre o saldo comercial caso a elasticidade-renda de importação e exportação for superior. Esta condição de Marshall-Lerner.

estatisticamente significativa e próxima de 2, enquanto que a elasticidade preço perde a sua importância na conduta das importações e atinge um valor negativo de  $-1,2$  na primeira metade da década de 1990. Este resultado mostra que a elasticidade renda por importados, entre os anos de 1990-1995, tornou-se a principal variável para explicar o comportamento das importações do país.

De acordo com AVERBURG (1999), os sucessivos resultados negativos da balança comercial foi resultado da conjugação do rápido crescimento das importações e da fraca performance das exportações no período. Segundo o autor entre os anos de 1994-1998 a política comercial brasileira pode ser dividida em três fases. A primeira tem início após a reforma monetária e foi marcada pela redução das barreiras tarifárias. O objetivo do governo era controlar o processo inflacionário através do aumento da concorrência dos importados. A segunda fase teve início em julho de 1995 e ficou marcada pela introdução de algumas restrições e da elevação de algumas alíquotas de importação. O governo pretendia reduzir o déficit da balança comercial e assim reduzir o déficit da conta corrente, uma vez que, após a Crise Mexicana o país tinha dificuldades em atrair e manter os capitais externos para o país. A terceira fase teve início em julho de 1996 e termina em 1998. Esta foi marcada novamente por políticas de maior flexibilização do comércio internacional do país. Passado os efeitos da Crise Mexicana e restabelecido o fluxo de capitais externos, o financiamento do balanço de pagamentos do país ficou por conta da poupança externa.

Como se pode ver na tabela 4.5, entre os anos de 1994-1997, a taxa de crescimento das importações foi superior a taxa de crescimento das exportações. No ano de 1995, período da combinação abertura comercial mais dinâmica e câmbio sobrevalorizado, as importações cresceram 20,69%, enquanto que as exportações diminuíram 12,01%. Entre os anos de 1998-2000, as taxas de crescimento das exportações foram superiores as taxas de crescimento das importações. Mesmo tendo ocorrido uma elevação da taxa de crescimento das exportações, está se mostrou pouco eficiente para reverter o sinal da balança comercial.

Tabela 4.5.

Taxa de Crescimento Anual das Exportações e das Importações: 1993-2000

Ano	Taxa de crescimento das exportações	Taxa de crescimento das importações
1993	-2,53	13,30
1994	-9,49	1,60
1995	-12,01	20,69
1996	0,64	5,39
1997	11,15	17,83
1998	6,57	2,55
1999	12,04	-14,79
2000	10,97	9,51

Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

Ao analisar a pauta do comércio internacional brasileiro, entre os anos de 1999-2000, período de vigência do câmbio flutuante, percebe-se que quase 30% das exportações são produtos da agroindústria e semi-manufaturados. Estes produtos possuem baixo valor agregado ou elasticidade renda e/ou preço pequeno. Enquanto que 15% das importações correspondem a produtos de valor agregado elevado ou de elasticidade renda e preços elevados. Apesar do aumento da diversificação da pauta das exportações, que vai de avião a café cru, esta se concentra em produtos de baixa elasticidade e as importações em produtos de elasticidades superiores às das exportações. Conseqüentemente, a conduta das exportações depende muito mais do crescimento do mercado consumidor internacional do que da elevação do nível de renda do mundo.

Já CARNEIRO & WU (2001), a elevação e a manutenção da taxa de juros reais em patamares elevados tinha como objetivo de atrair capital externo para o país, principalmente capital de curto prazo, para financiar o déficit da conta corrente. Os autores realizaram um estudo empírico para ver a relação entre a taxa de câmbio, a taxa de juros e o equilíbrio no Balanço de Pagamentos na economia brasileira pós Plana Real, através da estimação da equação conhecida como Índice de Condições Monetárias (ICM). Através desta estimação, eles chegam a duas conclusões em relação à atuação dos componentes do ICM sobre os desequilíbrios externos: 1º) em relação ao tempo do efeito das variáveis sobre contas externas – a desvalorização cambial tem efeito imediato sobre as contas externas, enquanto que, o efeito da variação dos juros demora um período a mais, neste

caso um trimestre, para ter efeito sobre as contas externas e 2º) a segunda conclusão está ligada ao efeito destes componentes sobre as variáveis reais da economia, ou seja, o efeito colateral – enquanto que a desvalorização cambial resulta no aumento da taxa de inflação o aumento dos juros afeta o crescimento da economia, pois este aumento afeta de forma negativa o nível de atividades e dos investimentos.

Para BELLUZZO & ALMEIDA (2002), a combinação de juros altos e câmbio sobrevalorizado teve resultados negativos sobre o crescimento econômico e sobre a distribuição setorial do investimento, pois limitou a formação bruta de capital fixo do país. Outro fator negativo desta combinação foi o aumento rápido do passivo externo. Mas ao contrário dos períodos anteriores, este passivo externo vinha acompanhado com ampliação da capacidade produtiva, - política de substituição de importação nos anos de 1960 e de 1970 e da política de incentivos a exportação na década de 1980 – na década de 1990 esta política de endividamento e de dependência de capital externo aumentou a vulnerabilidade externa da economia a choques externos e não resultou na ampliação da capacidade produtiva do país.

O resultado desta política externa foi o aumento da dependência de capital de curto prazo e de investimentos em portfólio, até janeiro de 1999 com finalidade de financiar o Balanço de Pagamentos, resultando no aumento do passivo externo. A partir desta data, o governo assume o compromisso de limitar o seu déficit em conta corrente no mesmo montante da entrada de capitais externos de longo prazo e de investimentos do tipo IDE, diminuindo assim a dívida externa de curto prazo. Uma das conseqüências do aumento do passivo externo foi o aumento da renda líquida enviada ao exterior neste período e da vulnerabilidade aos choques externos.

#### **4.3 – A deterioração das contas públicas e o crescimento econômico**

Um dos pré-requisitos para o sucesso de um plano de estabilização, é a reforma fiscal e sustentabilidade da “saúde” das contas públicas. De acordo com DORNELES (1990), a reforma fiscal implantada no início do governo Collor tinha como objetivo realizar uma ampla reforma estrutural do setor público e eliminar as pressões inflacionárias advindas da deterioração das contas públicas, através da obtenção de superávits primários e da revitalização das contas do governo. O desempenho desta reforma seria essencial para o sucesso do plano econômico e para a estabilização dos preços.

Segundo PEREIRA (1991), a crise fiscal que se abateu no Brasil e nos países Latino Americanos, na década de 1980 e o início dos anos 1990, vai além das hipóteses

propostas pelo Consenso de Washington e da abordagem ‘nacional-populista’<sup>16</sup>. Para o autor, a crise fiscal não é resultado somente do aumento excessivo do Estado, do esgotamento do processo de industrialização via substituição das importações, da indisciplina fiscal e do aumento do déficit público<sup>17</sup>. Mas na realidade, trata-se de um problema estrutural, ou seja, da limitação do Estado de atender a todas as necessidades de investimento de todos os setores da economia. Assim, a crise fiscal brasileira é resultado dos seguintes pontos: a) do déficit público; b) da dívida pública interna e externa excessivamente grande; c) poupança pública pequena ou negativa; d) da falta de crédito do Estado, na qual resulta na incapacidade do setor público de criar uma dívida voluntária ou de longo prazo e e) da falta de credibilidade dos governos.

Para WERNECK (1989), existiam várias razões para o governo realizar uma ampla reforma fiscal na década de 1990. A primeira razão era de ordem estrutural, ou seja, para que o país conseguisse retomar o processo de crescimento econômico seria necessário um ajuste fiscal com o objetivo de recompor a capacidade de geração de poupança do setor público. O segundo ponto diz respeito ao processo de financiamento do déficit público, pois no caso brasileiro, a rolagem de grande parte da dívida era diária – overnight –, aumentando o quadro de instabilidade econômico e favorecendo o setor financeiro e desestimulando o setor produtivo – os investimentos eram adiados e os recursos eram desviados para o setor financeiro, pois os rendimentos no último setor eram maiores e de menor risco. O último ponto apresentado pelo autor está relacionado à questão da formação das expectativas dos agentes econômicos. A maioria dos agentes acreditava que o déficit público era o principal fator do processo inflacionário brasileiro, então, uma reforma fiscal seria de suma importância para a formação das expectativas antiinflacionária e na determinação de credibilidade do processo de estabilização dos preços.

Segundo BELLUZZO & ALMEIDA (2002), a reforma fiscal adotada no Plano Collor I resultou em uma grande restrição do processo de financiamento do setor público e das empresas estatais. Segundo os autores, a reforma fiscal e a adoção das novas bases de financiamento do setor público, respondem a dois fatores.

---

<sup>16</sup> Após a crise da dívida, os economistas do FMI, buscavam o equilíbrio do orçamento público através, principalmente, das reduções dos investimentos e não via redução dos gastos e aumento da arrecadação. Assim, a capacidade de geração de poupança do setor público ficou prejudicada e o Estado perdeu a sua capacidade de investir e de promover políticas industriais de longo prazo.

<sup>17</sup> Para PEREIRA (1991), déficits públicos persistentes e elevados podem levar a um problema fiscal. Mas uma poupança pública pequena e ou uma baixa capacidade de investimento governamental são tão importantes ou até mais grave do que déficits públicos elevados.



O primeiro fator está associado à questão monetária. A reforma fiscal, neste momento, tinha o objetivo de restaurar a confiança dos agentes à nova moeda, uma vez que, os agentes perderam a confiança na moeda nacional e na sua capacidade de exercer as suas funções clássicas. Na verdade, como o setor público é o agente emissor da moeda, este tinha que defendê-la e garantir as suas funções. A austeridade fiscal foi uma maneira adotada pelo governo para mostrar aos agentes que o governo estava compromissado com a estabilização de preços.

“A necessidade de ajuste fiscal no momento de uma Reforma Monetária impõe-se, dessa forma, por razão inteiramente dissociada da ótica da demanda, em que se localiza o principal fundamento das teses que defendem a redução do déficit público como pré-condição de êxito de qualquer política de estabilização.”(BELLUZZO & ALMEIDA, 2002:317)

O segundo ponto está associado à questão do financiamento. A reforma fiscal foi a maneira encontrada pelo novo governo de resolver o problema do estoque da dívida acumulada nos anos anteriores. Para os autores, a crise fiscal e o elevado endividamento do setor público foram consequência da crise monetária nacional. Então a solução deste problema, com a adoção de uma reforma fiscal, “*seria o pré-requisito da reconquista do espaço fiscal, (...), e uma condição para que o financiamento público pudesse ser estruturado em bases novas.*” (BELLUZZO & ALMEIDA, 2002:318).

Segundo SERRA (1990), a reforma fiscal e a eliminação do déficit público, estrutura-se em seis pontos<sup>18</sup>: 1º) redução do estoque real da dívida, via redução dos encargos financeiros; 2º) alongamento do prazo do pagamento da dívida pública<sup>19</sup>, 3º) aumento das receitas, através da venda de certificados de privatização e das vendas das empresas estatais, 4º) reajuste dos preços e das tarifas públicas, 5º) aumento da receita tributária, através do aumento da alíquota do IOF, termino do anonimato fiscal, diminuição dos subsídios e dos incentivos fiscais e ampliação da base de tributação do imposto de

---

<sup>18</sup> As medidas anunciadas pela reforma fiscal podem ser consideradas de dois tipos, transitórias e permanentes, no que se refere ao seu impacto na receita fiscal. As transitórias não garantem um fluxo permanente de receita para o governo. É o caso do aumento da alíquota do IOF e das vendas de certificados de privatização. As permanentes são aquelas que garantem uma receita contínua para o governo, é o caso do aumento da base de tributação do IR, da melhoria no processo de fiscalização e arrecadação de impostos, da reforma administrativa, entre outras. Mas segundo SERRA (1990), para que as receitas fossem consideradas permanentes, seria necessário utilizar os ganhos de tributação somente para a compra dos títulos da dívida pública que se encontram nas mãos do mercado.

<sup>19</sup> No caso da dívida interna, o governo decreta a moratória, confiscando as aplicações financeiras e no caso da dívida externa o objetivo era também aumentar o prazo do pagamento do principal e resolver a questão do refinanciamento do curto prazo.

renda e 6º) por último, corte das despesas e dos gastos, via reforma administrativa e redução dos investimentos.

Como se pode observar na tabela abaixo, o governo conseguiu sucessivos superávits primário entre os anos de 1990-1993, resultado do aumento da arrecadação e da diminuição dos gastos do setor público. Apesar dos superávits primários neste período, no de 1992 o governo tem um déficit operacional, resultado do aumento dos juros reais no final do ano de 1991 e novamente no início do ano de 1992. Como se pode ver na tabela 4.5, entre os anos de 1990-1991, o pagamento com juros ficou em torno de 2,5% e 1,5% respectivamente. Mas no ano seguinte a carga de juros aumentou, ficando na ordem de 4,4% do PIB.

Esta reforma fiscal adotada no início da década de 1990, no curto prazo, conseguiu reduzir o valor da dívida líquida em relação ao PIB. Como se pode ver no gráfico 4.3, no ano de 1990 esta dívida correspondia a 48% do PIB. Mas no ano seguinte tem-se uma diminuição, e esta ficou em torno de 40% do PIB. No final do ano de 1993, esta ficou em torno de 34% do PIB.

Quando a equipe econômica do governo Itamar Franco implantou o novo plano de estabilização, o Real, no final do ano de 1993, não foi necessário adotar uma ampla reforma fiscal, já que esta tinha sido realizada no governo anterior, como foi exposto acima. Até o ano de 1995, o governo conseguiu obter sucessivos superávits primários. Mas no conceito operacional, o governo foi deficitário entre os anos de 1995-2000.

Tabela 4.6

## Contas Públicas em Porcentagem do PIB: 1990-2000

Ano	Primário	Operacional
1990	4,7%	1,20%
1991	2,9%	1,4%
1992	2,1%	-2,2%
1993	2,6%	0,3%
1994	5,3%	1,4%
1995	0,4%	-4,9%
1996	-0,1%	-3,8%
1997	-0,9%	-4,3%
1998	0,0%	-7,4%
1999	3,2%	-3,4%
2000	3,5%	-1,2%

Fonte. Relatório Anual do BACEN, vários anos.

Devido à necessidade de atrair capital externo, principalmente de curto prazo, para equilibrar o Balanço de Pagamentos, e também para manter a política de câmbio e para conter a explosão da demanda que se segue após a estabilização dos preços, o governo aplicou uma política monetária contracionista. Devido a esta política, a taxa de juros se manteve elevada por todo o período. Como se pode observar na tabela 4.7, no ano de 1995, o pagamento com a carga de juros ficou em torno de 5,2% do PIB. Nos anos de 1998 e 1999, esta ficou em torno de 7,41% e 6,65% do PIB respectivamente. Nos outros anos, os gastos com os juros ficaram em patamares menores, em torno de 3,5% do PIB. Mas se comparados com a primeira metade da década de 90, este valor foi muito elevado.

De acordo com CANEIRO (2002), o déficit operacional que se observa a partir de 1995, foi resultado do aumento da taxa de juros. O autor conclui que o déficit público deste período teve origem financeira, resultado da manutenção dos juros internos em patamares elevados.

Como se pode observar através da tabela 4.6 e 4.7, o aumento da carga de juros não foi compensado com o aumento do superávit primário entre os anos de 1995-1998, resultando no crescente déficit operacional. De acordo com PEREIRA & NAKANO (2002), para resolver o problema da contas públicas é necessário reduzir a taxa de juros interna.

Tabela 4.7

Principais Contas de Despesas e Receitas do Governo em % do PIB a preços correntes: 1990-2000

Ano/Contas	Pagmts. juros dívd. Int	Pagmts. juros dívd. Ext.	Receita Tributária	Poupança do governo
1990	1,8	1,7	29,60	5,67
1991	-0,4	1,9	24,43	3,48
1992	3,2	1,1	24,96	2,23
1993	1,4	0,9	25,30	2,45
1994	3,2	0,7	27,90	4,38
1995	4,7	0,5	24,44	-1,58
1996	3,2	0,5	28,63	-0,77
1997	3,1	0,3	28,58	-1,75
1998	6,6	0,81	29,33	-4,10
1999	5,7	0,85	31,07	-1,92
2000	n.d.	n.d.	31,63	-0,08

Fonte: BACEN e IBGE

Segundo RIGOLON & GIAMBIAGI (1999), devido à importância das contas públicas sobre a estabilidade de preços, foi criado o Programa de Estabilidade Fiscal, em outubro de 1998. As metas deste programa prevêem a obtenção de sucessivos superávits primários na ordem de 3% do PIB, a partir de 1998, com o objetivo de restabelecer o equilíbrio das contas públicas. Estas metas foram anexadas no acordo de ajuda financeira do Fundo Monetário Internacional – FMI - no final do ano de 1998. As principais medidas adotadas pelo plano são apresentadas a seguir:

- Prorrogação da CPMF até julho de 2002 e aumento da alíquota de 0,28% para 0,30%;
- Elevação da alíquota do CONFINS de 2,0% para 3,0%;
- Cortes dos investimentos programado das empresas estatais federais;
- Corte em outros gastos de custeio e de investimentos do governo federal.

O governo federal, neste período, foi o principal responsável pelo aumento do déficit público. Conseqüentemente, a maior parcela do ajuste das contas públicas recaiu sobre o ele. A obtenção dos superávits se dá via aumento da arrecadação – aumento da carga tributária – e dos cortes dos investimentos do setor público.

Após a Reforma Fiscal, observa-se o aumento do superávit primário em relação ao PIB nos anos de 1999 e 2000, resultado do aumento da arrecadação e nos cortes dos gastos públicos. Como se pode observar na tabela 4.7, entre os anos de 1994-2000, tem-se uma elevação da carga tributária em relação ao PIB. Em 1994, a carga tributária correspondia a 27,9% do PIB, após a Reforma Fiscal, está se elevou para 31,61% do PIB em 1999 e 31,60% em 2000. Observa-se, também, que entre os anos de 1994-2000, a carga tributária foi elevada, ficando em torno de 30% do PIB. Apesar da boa performance da arrecadação no período, o governo foi deficitário entre os anos de 1995-2000. Isto mostra que o principal objetivo do governo ao elevar a carga tributária era para pagar os juros da dívida interna, garantindo assim a permanência do fluxo de capitais externos.

Tabela 4.8

Taxa de Crescimento Real do Consumo Final da Administração Pública: 1994-2000

Ano	Consumo Final – variação real
1994	0,33%
1995	1,34%
1996	1,38%
1997	2,11%
1998	2,38%
1999	2,44%
2000	1,27%

Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

Mesmo antes da Reforma, a carga tributária era elevada, ficando em torno de 28% do PIB. Mas, apesar da boa performance das arrecadações, esta não conseguiu reverter o sinal negativo do déficit operacional, pós 1995. Pode-se concluir que grande parte das receitas se destinava ao pagamento com os juros da dívida do setor público e para consumo da administração pública. Observando a tabela 4.8, a taxa de crescimento dos gastos da administração pública foi crescente durante todo o período, diminuindo apenas no ano de 2000, resultado do aumento dos gastos com funcionários da ativa e da inativa.

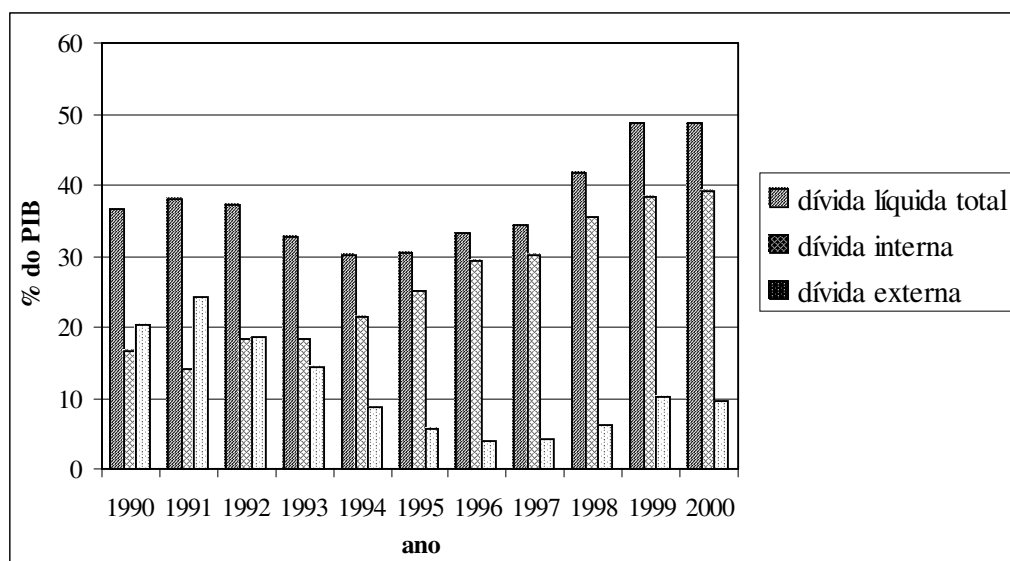
A dívida líquida do setor público, novamente começa a crescer em relação ao PIB, tendo um comportamento explosivo durante os anos de 1994-2000. Como foi dito anteriormente, entre os anos de 1990-1993, o governo conseguiu diminuir o valor da dívida líquida do setor público em relação ao PIB. No ano de 1994 a dívida líquida correspondia a

30% do PIB e no final do ano de 2000, esta ficou na ordem de 49% do PIB. Neste período 1994-2000, a dívida líquida aumentou quase 20 pontos percentuais.

Observando o gráfico 4.3, percebe-se que durante todo o período, 1991-1997, ocorre a redução da dívida externa em relação ao PIB e também a diminuição da sua participação na dívida total. Entre os anos de 1994-1997, esta dívida tem uma trajetória de queda em relação ao PIB, resultado dos aumentos das reservas cambiais e da reestruturação desta junto aos credores internacionais no final do ano de 1994. Mas em 1999, esta dobra em relação ao ano anterior relação em a porcentagem do PIB, resultado da maxidesvalorização do câmbio neste ano. Mas passado o efeito do câmbio esta fica estável em relação ao PIB, no ano de 2000.

Gráfico 4.3

Comportamento da Dívida Líquida, Interna e Externa do Setor Público em Porcentagem do PIB a preços correntes: 1991-2000.



Fonte: Relatório Anual do BACEN, vários anos.

Durante todo o período observa-se a elevação da dívida interna em relação ao PIB. No ano de 1992, as dívidas internas e externas permaneceram quase no mesmo montante. A partir desta data, a dívida interna supera a externa. O aumento da dívida interna é resultado do aumento dos juros, tanto nominal quanto real que ocorreu no final do ano de 1991. O problema da dívida líquida do setor público na década de 1990 passa a ser o comportamento da dívida interna e não mais externa como foi na década de 1980. A dívida externa fora solucionada com os sucessivos superávits comerciais obtidos na década anterior e também pela substituição, por parte do governo, da dívida externa por interna. Fato que foi exposto no capítulo anterior.

O aumento da taxa de juros no final do ano de 1991, e novamente no início do ano de 1992, teve um impacto duplo sobre a economia brasileira. Com o aumento desta taxa, o governo aumentou o seu gasto com o pagamento dos juros da dívida interna. O aumento dos gastos diminuiu o superávit, ou seja, a receita operacional passou a ser deficitária neste ano, tendo um impacto negativo sobre a dívida interna no período. O segundo ponto diz respeito à questão da formação de preços na economia. Segundo BELLUZZO & ALMEIDA (2002), o juro alto “contaminou” os preços da produção via custo do crédito, pois os produtores transferiram o aumento das taxas para as compras financiadas, aumentando o preço final destes produtos. Daí, o aumento da taxa de juros elevou a taxa de inflação neste período.

Observa-se, também, o crescimento explosivo da dívida pública interna a partir de 1994. De acordo com CARNEIRO (2002), entre os anos de 1994-1997, o aumento da dívida interna foi resultado da combinação da política de juros elevados e a necessidade de esterilizar os recursos financeiros advindos do exterior. Devido à necessidade de atrair capital externo, o governo adotou uma política de juros altos e ao mesmo tempo teve que esterilizar estes recursos através da venda de títulos públicos. Neste período, o governo financiou o seu déficit operacional através da venda de títulos ao setor privado, ampliando assim o endividamento interno do país.

Já a partir de 1998, o aumento da dívida interna foi resultado da combinação do aumento excessivo da taxa de juros e da desvalorização do real. Como foi dito anteriormente, a partir de 1998, o governo ampliou a venda de títulos públicos com correção da variação cambial, o que compactuou na ampliação da dívida interna. O aumento desta dívida foi resultado do aumento do pagamento com os juros, pois neste período o governo foi superavitário no conceito nominal e foi deficitário no conceito operacional.

SILVA & CAVALCANTI (2000), mostram em seu trabalho que o aumento da dívida interna, a partir de 1994, foi resultado da manutenção da taxa de juros em patamares elevados. Como se pode observar na tabela 4.7, os gastos com pagamentos da carga de juros reais da dívida interna foram crescentes neste período. No ano de 1998, este ficou em torno de 6,6% do PIB e em 1999 ficou em torno de 5,75% do PIB. Devido à necessidade de resolver a restrição externa, através da atração de capital externo via diferenciação das taxas de juros, esta política resultou na deterioração da contas públicas, determinando o aparecimento do hiato fiscal neste momento.

Apesar da Reforma Fiscal adotada no ano de 1998, que resultou em sucessivos superávits primários, a relação dívida PIB não diminuiu, pelo contrário manteve a tendência de alta. A deterioração das contas públicas foi resultado da política de juros elevados e da desvalorização do câmbio no ano de 1999.

O objetivo das privatizações era diminuir o tamanho do Estado tornando-o mais flexível e dinâmico, podendo assim restabelecer a condição de financiamento dos investimentos do setor público. Desde o início das privatizações no ano de 1991, até o final do ano de 2000, as privatizações renderam aos cofres públicos o montante de US\$79 bilhões. Acrescentado os débitos das empresas estatais transferidos aos novos acionistas, a receita total ficou em torno de US\$90 bilhões. Apesar do valor das privatizações terem alcançado um valor considerado, a receita total não conseguiu que o estoque da dívida do setor público aumentasse violentamente. O que se observa neste período foi a venda das empresas estatais para o pagamento dos juros, já que entre os anos de 1997-1998, fase de maior arrecadação das privatizações, o governo foi deficitário no conceito nominal. Mas o ponto mais importante em relação às privatizações, foi que retirou do Estado o “ônus” do investimento.

Pode-se concluir que o desequilíbrio das finanças públicas, a partir de 1994, foi resultado de uma política de estabilização que adotou a combinação juros elevados - para resolver a questão da restrição externa - e câmbio sobrevalorizado. Então, quando o governo solucionou a questão do hiato de divisas, acabou não se preocupando com as contas públicas, resultando na deterioração das contas públicas e no aparecimento da restrição fiscal.

Nas décadas anteriores, principalmente na década de 1970, o Estado era indutor do investimento privado, através dos investimentos das empresas estatais. Mas na década de 1990, o cenário muda, pois tem o início do processo de privatização das empresas estatais e a tentativa de retirar o Estado do processo produtivo e indutor do investimento privado. A nova filosofia do governo era deixar as forças do mercado agir sozinha, alocando de forma eficiente os recursos da economia e o setor público somente deveria intervir nos setores cruciais como educação, saúde, segurança e regulando a economia.

O gráfico 4.4, que segue abaixo, mostra a conduta dos investimentos públicos e privados a preços constantes de 1998 nos anos de 1990-2000. No ano de 1990, o investimento privado era da ordem de R\$100 bilhões e em 1991 ficou em torno de R\$112 bilhões. Mas no ano de 1992, os investimentos diminuíram, ficando na ordem de R\$95 bilhões. Já os investimentos públicos não variaram muito neste período, ficando na ordem



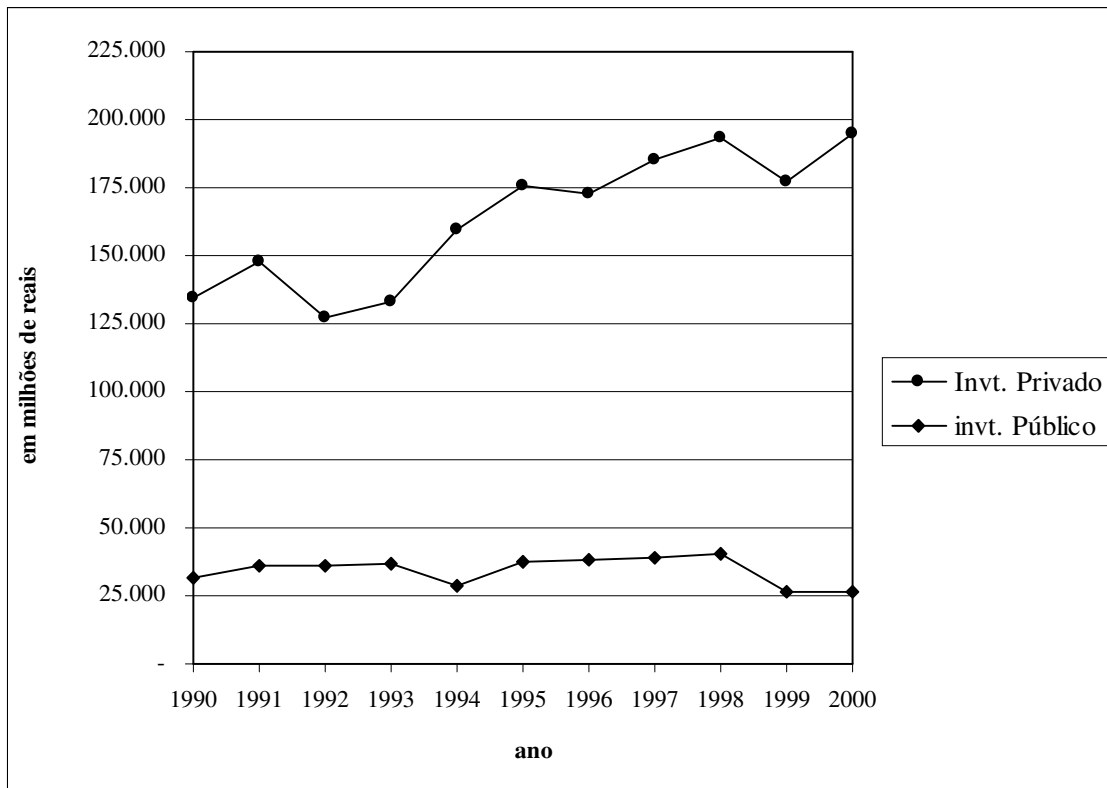
de R\$35 bilhões. No ano seguinte este investimento aumenta um pouco, ficando em torno de R\$36 bilhões. Mas quando comparado com as décadas anteriores o investimento público pode ser considerado pequeno. De acordo com SOUZA JR (2002), entre os anos de 1972-1974, o investimento público ficou na ordem de R\$35 bilhões e entre os anos de 1975 –1979 este ficou na ordem de R\$61 bilhões. Na década de 1980, o investimento público diminuiu, mas é mais significativo do que os valores da década de 1990. Entre os anos de 1980-1982 o investimento público foi da ordem dos R\$38 bilhões. No período de 1984-1989 este investimento foi na ordem dos R\$45 bilhões. Se comparar o início da década de 1990 com a segunda metade da década de 1980, o investimento público sofreu um corte de R\$10 bilhões. Pode-se concluir que o desequilíbrio das finanças públicas, a partir de 1995, foi resultado de uma política de estabilização que adotou a combinação juros elevados - para resolver a questão da restrição externa - e câmbio sobrevalorizado. Então, quando o governo solucionou a questão do hiato de divisas, acabou não se preocupando com as contas públicas, resultando na deterioração das contas públicas e no aparecimento do hiato fiscal.

Observa-se também que os investimentos públicos ficaram mais ou menos constantes entre os anos de 1995-1998, variando em torno de R\$40 bilhões. No biênio 1999-2000, o investimento público sofreu um corte da ordem de R\$15 bilhões, ficando em torno de R\$26 bilhões. Mas, se compararmos este volume dos investimentos com os anos anteriores, percebe-se uma redução da participação do setor público na nova formação bruta de capital fixo. Esta redução deste investimento se dá tanto pelo processo de privatização que reduziu o montante dos investimentos das estatais quando nos cortes nos investimentos da administração pública. Então, como foi dito anteriormente, uma das medidas adotadas pelo governo para conseguir obter os sucessivos superávits foi cortar os investimentos das estatais e da administração pública, fato que pode ser observado através do gráfico 4.4.

Analisando os investimentos privados, entre os anos de 1994-1997, observa-se um aumento do valor absoluto deste investimento. No ano de 1994, o investimento privado foi da ordem de R\$131 bilhões e no ano de 1998 foi da ordem de R\$150 bilhões. No ano de 1999, este investimento teve uma redução devido à crise que se abateu no Brasil e no exterior. Já no ano seguinte, este investimento se recupera. Entretanto, parte destes investimentos foram resultados dos processos de privatizações e dos investimentos direto externo. Comparando este investimento com os períodos anteriores, percebe-se uma maior participação do setor privado no montante dos investimentos total.

Gráfico 4.4

Comportamento dos Investimentos Público e Privado a Preços Constantes de 1998  
em milhões de reais: 1990-2000



Fonte: Elaboração Própria a partir dos dados do IBGE e do IPEA

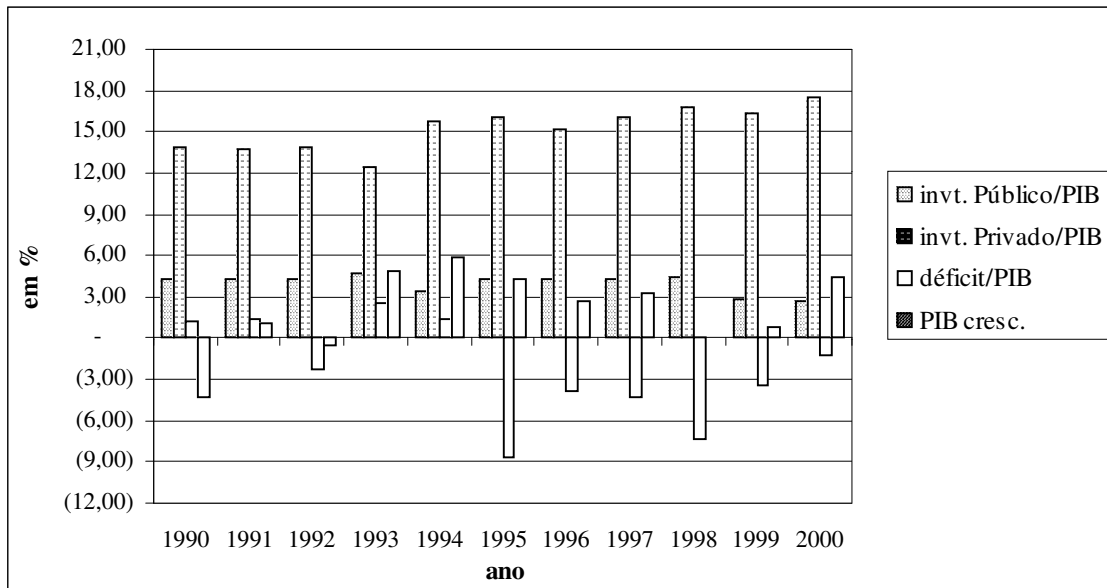
Analisando o investimento e déficit em relação ao PIB a preços constantes, pode-se concluir que a restrição fiscal limitou o crescimento dos investimentos públicos, principalmente a partir de 1998, quando se observa a redução brusca destes investimentos em relação ao PIB. Como se pode ver no gráfico abaixo, o investimento público, entre os anos de 1990-1993, ficou em torno de 4,20% do PIB, variando pouco neste período. No ano de 1992, o governo foi deficitário, fato que prejudicou o investimento público e, conseqüentemente, a taxa de crescimento.

O crescimento dos investimentos privados em relação ao PIB, tem o mesmo comportamento dos investimentos públicos neste período, 1990-1993. Quando o governo adotou uma conduta mais conservadora em relação à elevação do déficit, observa-se uma redução tanto dos investimentos públicos e os investimentos privados mantiveram-se constante, conseqüentemente a taxa de crescimento da economia ficou prejudicada. Então a questão do hiato fiscal afetou tanto a performance dos investimentos públicos e privados, restringindo o crescimento no período, neste período.

Agora analisando o período do Real, percebe-se que o investimento público, entre os anos de 1994-1995, ficou em torno de 4,5% do PIB, valor próximo do período anterior. A partir de 1998, observa-se a redução deste investimento em relação ao PIB. Já o investimento privado não variou muito em relação ao PIB, entre os anos de 1994-1999. A partir de 1999, este tem um aumento em relação ao PIB a preços constantes.

Gráfico 4.5

Investimento Público e Privado em Porcentagem do PIB a Preços Constantes de 1998, Déficit Público em porcentagem do PIB e Taxa de Crescimento Real do PIB: 1990-2000.



Fonte: Investimentos Público e Privado em Porcentagem do PIB foi elaboração própria a partir dos dados do IBGE, IPEA e BACEN, Déficit e PIB dados do IBGE e BACEN.

Obs: (+) superávit e (-) déficit.

De acordo com o Modelo de Três Hiatos proposto por BACHA (1989), o setor privado brasileiro depende do investimento público – efeito *crowding-in* -, como se pode observar na fórmula 2.2 que será reproduzida novamente abaixo. Mas esta análise será feita em dois períodos distintos. O primeiro vai de 1990 até 1993 e o segundo vai de 1994 até 2000.

$$I_p = k^* I_g \quad k^* > 0 \quad (4.1)$$

$$I = I_g + I_p \quad (4.2)$$

$$IT = (1 + k^*) [dH + (T - G) + (F - J)] \quad (4.3)$$

O investimento público sofreu grandes reduções nos anos de 1980, devido à necessidade de transferir recursos reais ao exterior o que acabou afetando as contas públicas. Mas no período de 1990-1993 este continuou reduzido, e o investimento privado acabou sendo prejudicado. Apesar do governo ter sido superavitário nos dois primeiros anos, este não foi capaz de induzir o investimento privado a partir do seu próprio investimento.

Neste período observa-se a redução da poupança governamental ( $T-G$ ). Seria, então, necessário o aumento da poupança externa, ( $F-J$ ), e esta teria como objetivo financiar o orçamento público. Como ( $F-J$ ) é negativa até o ano de 1992, como se pode ver na tabela 4.9, conseqüentemente, o investimento e o crescimento ficou restringido por estas variáveis. A limitação da poupança externa foi um dos fatores que prejudicaram o processo de estabilização do Plano Collor e também o crescimento econômico.

A crise fiscal que ocorreu na década de 1980, a qual resultou na redução do volume dos investimentos públicos e das empresas estatais, não foram solucionadas com a reforma fiscal e monetária adotados no Plano Collor. De acordo com BELLUZZO & ALMEIDA (2002), a falta de capacidade de investimento do Estado, que ocorreu novamente no início da década de 1990, resultado da dificuldade de se financiar o impediu de induzir o investimento privado a partir do seu próprio investimento, limitando o crescimento econômico no período.

Como foi dito anteriormente, e como se pode observar nos gráficos 4.4 e 4.5, o objetivo de se obter superávits nos anos de 1990-1993, era apenas mostrar ao mercado que o governo estava comprometido com equilíbrio fiscal e, assim, com a estabilização dos preços. Neste caso o variável ( $T - G$ ), apesar de ser positiva restringiu o crescimento, pois o governo não pretendia expandir os seus investimentos neste período.

De acordo com BELLUZZO & ALMEIDA (2002), as reformas monetárias e fiscais implementadas no governo Collor tinham como objetivo mostrar ao mercado que o governo estava comprometido com a estabilização dos preços, ou seja, o governo queria modificar as expectativas dos agentes econômicos em relação à formação de preços. Segundo os autores, a obtenção de sucessivos superávits primários não tinha como finalidade solucionar o problema do financiamento dos investimentos do setor público e, conseqüentemente, o indutor do investimento do setor privado a partir dos seus investimentos. Nas palavras do autor:

‘É preciso observar que o significado maior da folga fiscal obtida com o Plano Collor não foi dotar o Estado de uma maior flexibilidade em

sua política fiscal, ou a conquista de maior independência no financiamento de sua política de gastos, mas sim sinalizar o afastamento do governo – como único agente disposto naquele momento a defender o valor da nova moeda – de um acesso privilegiado à moeda.” (BELLUZZO & ALMEIDA, 2002:336 e 337)

Outro ponto negativo da performance da reforma fiscal foi a mudança do componente da dívida. Como foi dito anteriormente, a partir de 1991, observa-se o crescimento da dívida interna do setor público. Apesar da dívida pública ter diminuído no período, o governo novamente passou a financiar o seu déficit via emissão de títulos, a taxa de juros cada vez maiores e prazos cada vez mais curtos, devido ao medo de ocorrer novamente um novo confisco. Assim, o aumento da taxa de juros que ocorreu no ano de 1992, resultou no aumento da dívida interna do setor público, no aumento na taxa de inflação e adiou os investimentos para o ano seguinte.

Quando o governo confiscou as aplicações financeiras, com o objetivo de equilibrar as contas públicas, este reduziu a capacidade de investimento do setor privado, principalmente em 1990. Como foi exposto acima, a taxa de investimento foi baixa no período, afetando a performance do crescimento econômico do país.

Nos anos de 1994-1995, especificado anteriormente, a taxa de crescimento do PIB ficou em torno de 4% ao ano, resultado do fim do imposto inflacionário que resultou no aumento da demanda interna, principalmente da população mais pobre que sofria com a alta inflação. Mas como se pode ver pela tabela 4.1, a partir de 1996 observa-se a redução da taxa de crescimento do PIB, e esta só se recupera em 2000.

De acordo com GIAMBIAGI (2000), quando o país conseguiu resolver a questão inflacionária, dois fatores prejudicaram a retomada do crescimento econômico no período de 1994 a 2000, que são: o aumento do déficit externo que resultou na crise de 1998 e a deterioração das contas públicas. Ou seja, tem-se o aparecimento do hiato fiscal e de divisas – o segundo hiato aparece a partir de 1998.

A questão da restrição fiscal, na era do Real, pode ser dividida em dois períodos. Entre os anos de 1995-1997, o crescimento dos investimentos públicos foi estrangido pelo aparecimento de sucessivos superávits operacionais, resultado do aumento dos juros e da política de esterilização das divisas externas. A partir de 1998, a performance dos investimentos foi prejudicada pela obrigação de obter sucessivos superávits primários para o pagamento dos juros, o qual resultou nos cortes dos investimentos das empresas estatais e da administração pública.

Como o governo não desejava financiar o seu déficit via emissão de moeda, pois este estava compromissado com a questão da estabilização dos preços, a variável  $dH$  foi pequena neste período. Conseqüentemente, a maneira que o governo encontrou para resolver a questão dos déficits, foi reduzir os gastos e cortar os investimentos.

O governo também não foi capaz de induzir o investimento privado a partir do seu próprio investimento. Como foi dito anteriormente, o investimento privado em relação ao PIB não variou muito no período, ficando em torno de 16% do PIB e a taxa de crescimento do PIB foi prejudicada, principalmente nos anos de 1998 e 1999.

Como no governo anterior, o objetivo de se obter sucessivos superávits primários não era dotar o Estado de uma política fiscal mais independente, mas apenas garantir que ele conseguisse honrar o pagamento com os juros da dívida. Esta conduta do setor público afetou de forma negativa os seus investimentos e, conseqüentemente, restringiu os investimentos do setor privado.

Analisando os componentes da poupança,  $(T-G)$  e  $(F-J)$ , observa-se a deterioração da poupança pública no período, principalmente a partir de 1995, quando esta se torna negativa, fato que pode ser observado na tabela 4.10. Em relação à poupança privada, esta também tem uma redução em relação ao PIB neste período. Somente a poupança externa mostra sinais de crescimento, entre os anos de 1994-2000.

A redução da poupança privada foi resultado da combinação de dois fatores. A primeira questão esta ligada à questão do controle da inflação, que resultou no deslocamento da riqueza financeira para o consumo devido ao fim do imposto inflacionário. O segundo ponto está ligado à questão do financiamento da dívida pública, principalmente depois da implantação do programa de austeridade fiscal de 1998. A partir de 1995, a poupança pública tornou-se negativa em relação ao PIB e também torna-se deficitário no conceito primário, conseqüentemente, o governo passou a apropriar da poupança privada, via aumento da carga tributária, com o objetivo de financiar a rolagem da sua dívida.

Em relação à poupança externa, esta tinha como objetivo financiar a política de estabilização dos preços. Na realidade o governo não utilizou a poupança externa para financiar o aumento da capacidade produtiva, mas sim, para financiar o seu déficit e aumentar as reservas cambiais. Como foi dito anteriormente, devido à necessidade de manter as reservas em patamares elevados para desencorajar ataques especulativos contra o câmbio, o governo utilizou-se do diferencial de juros para atrair o capital externo, principalmente capital de curto prazo. Então este capital que se deslocou para o país foi

aplicado em títulos públicos e não na atividade produtiva, resultado da alta rentabilidade deste título. Então a variável  $(J - F)$  não tinha como objetivo resolver a questão da restrição fiscal, pois o governo desejava controlar o processo inflacionário através da estabilização do câmbio nominal e não de resolver a questão do hiato fiscal, ou seja, expandir o investimento.

Tabela 4.9  
Comportamento da Poupança Pública, Privada e Externa em Porcentagem do PIB:1990-2000

Ano	Poupança Pública	Poupança Privada	Poupança Externa	Poupança Total
1990	5,67	19,26	0,81	20,66
1991	3,48	17,21	0,35	18,11
1992	2,23	14,19	-1,55	18,42
1993	2,45	14,28	0,18	19,20
1994	4,38	16,06	0,31	20,75
1995	-1,58	19,30	2,82	20,54
1996	-0,77	16,89	3,15	19,26
1997	-1,75	17,47	4,14	19,86
1998	-4,10	19,47	4,32	19,69
1999	-1,92	16,25	4,76	19,10
2000	-0,08	14,99	4,52	19,44

Fonte: IBGE e BACEN  
Apud: SOUZA JR. (2002)

Pode-se concluir que a reforma monetária e fiscal adotada no governo Collor, afetou de forma negativa o investimento do setor público, devido à política de contenção de gastos e a tentativa de eliminar o déficit governamental, através de obtenção de superávits primários. Conseqüentemente, o investimento privado foi prejudicado, devido ao cenário recessivo da economia brasileira e também por causa da diminuição do volume dos investimentos do setor público – efeito *crowding-out*.

Na era do Real, o governo adotou uma política de juros elevados com o objetivo de atrair capital estrangeiro e, assim, resolver a questão da restrição externa. Mas esta política teve efeitos perversos sobre as contas públicas, a poupança nacional e sobre o setor externo. Quando a questão da restrição externa fora resolvida, no início dos anos 90, esta resultou na deterioração das contas públicas e no aparecimento do hiato fiscal, o qual

restringiu o crescimento econômico no período. Mas é importante lembrar, que a partir de 1998, o hiato externo também restringiu o crescimento, conforme exposto por SOUZA JR. (2002).

Para que ocorra o aumento no volume dos investimentos e, conseqüentemente, o aumento na taxa de crescimento se faz necessário melhorar as contas do setor público, principalmente na sua capacidade de geração de poupança e na redução do seu déficit nominal.



## 5 – CONCLUSÃO

As décadas de 80 e 90 foram marcadas pelas menores taxas de investimento e de crescimento, desde a II Guerra Mundial. Devido à necessidade de se resolver o problema da restrição externa no início dos anos 80 e no final dos anos 90, o governo adotou políticas macroeconômicas que resultaram numa piora na posição fiscal do governo. Como proposto pelo Modelo de Três Hiatos, a limitação do orçamento público do país neste período também foi uma das restrições que limitou o crescimento econômico, principalmente quando ocorreram os choques externos.

Na década de 80, devido à crise da dívida externa o país foi obrigado a transferir recursos reais ao exterior. Conforme analisado no capítulo três, o governo, então, adotou uma política de estímulo às exportações e contração das importações e da demanda interna, com o objetivo de reduzir a necessidade de divisas externas. As políticas macroeconômicas adotadas no período consistiam na renúncia fiscal, em taxas de câmbio mais favoráveis às exportações e na manutenção da taxa de juros em patamares elevados com a finalidade de induzir a captação de recursos externos e de limitar a demanda interna. Mas, estas políticas resultaram na deterioração das contas públicas e na capacidade de geração de poupança do setor público, devido ao aparecimento de sucessivos déficits no período. Conseqüentemente, este hiato de divisas resultou no aparecimento do hiato fiscal e de poupança. Pode-se concluir que a questão externa e a fiscal restringiram o crescimento econômico neste período.

No início dos anos 90, um novo plano de estabilização foi adotado, então o governo realizou uma reforma monetária e fiscal, as quais resultaram nas reduções da liquidez interna, na relação dívida/PIB e do investimento do setor público. Entre os anos de 1990-1993, o governo conseguiu obter sucessivos superávits primários, resultado do aumento da arrecadação, dos cortes dos investimentos do setor público e no alongamento do prazo do pagamento da dívida interna. Apesar da boa performance das contas públicas no período, o objetivo deste governo não era o de ampliar a capacidade de investimento do setor público e propiciar uma política fiscal mais independente, mas tinha apenas como finalidade mostrar aos agentes econômicos que o governo estava comprometido, pelo menos no curto prazo, com a estabilização dos preços. Observa-se neste período as menores taxas de investimento e de crescimento do PIB, conseqüência das reformas monetária e fiscal contracionistas.

No ano de 1994, novamente um novo plano de controle da inflação foi adotado, o qual utilizou-se da ancoragem cambial com a principal variável para a estabilização dos preços. Entre os anos de 1994-2000, o governo adotou uma política monetária contracionista, com o objetivo de atrair e manter o capital externo e, também, para controlar a demanda interna. Mas com o aumento do fluxo de capital externo, observa-se até o ano de 1999, uma taxa de câmbio administrada e sobrevalorizada, a qual resultou em sucessivos déficits comerciais e no saldo da conta corrente. Esta política monetária adotada no período teve conseqüências negativas sobre as contas públicas. Então no ano de 1998, o governo adotou uma política de austeridade fiscal com a finalidade de expandir o superávit primário, conseqüentemente, o investimento do setor público sofreu um grande corte neste período. Pode-se concluir que a questão fiscal limitou o investimento público e, assim, o crescimento econômico neste período foi restringido por este hiato.

Nas últimas duas décadas do século XX, o governo se viu obrigado a reduzir os seus investimentos. Mas, o Estado tinha um papel primordial na economia, pois o setor público era acionista dos principais setores produtivos e de infra-estrutura do país – energia, transporte, siderúrgicas, telecomunicações e mineração. A redução do investimento do setor público acabou prejudicando o investimento do setor privado no período, conseqüentemente, o crescimento foi restringido, pois o governo não conseguiu induzir o investimento privado a partir do seu próprio investimento (efeito *crowding-out*). Mas, partir de 1994 tem-se uma redução do papel do Estado na economia, resultado da intensificação do processo de privatização. Observa-se a partir desta data, a diminuição da dependência do investimento do setor privado em relação ao investimento do setor público, resultado, principalmente, do aumento dos investimentos externos e da menor participação do setor público nas atividades produtivas. Apesar das mudanças que ocorreram no período, as taxas de investimento e de crescimento continuaram baixas, quando comparada com as décadas de 60 e 70.

Existe uma estreita relação, no caso brasileiro, entre os choques externos e os desajustes no orçamento público. Como se pôde observar neste trabalho, com a finalidade de solucionar a restrição externa, o governo conduziu as políticas macroeconômicas do país – as políticas monetária, fiscal e cambial – de tal maneira que resultaram na deterioração das contas públicas e, assim, no aparecimento do hiato fiscal. Pode-se concluir, então, que a questão fiscal também foi uma restrição que limitou o crescimento econômico brasileiro nas duas décadas estudadas.

É importante lembrar que o problema da restrição externa da década de 80 estava ligado à interrupção do fluxo de capital externo voluntário para o país, enquanto que na década de 90 este problema estava ligado ao aumento do passivo externo e da fragilização das contas públicas. Esta restrição, de acordo com o Modelo de Thirlwall está ligada às baixas elasticidades das exportações do país. Então, em períodos onde o fluxo de capital externo se tornou escasso, o governo adotou políticas monetárias contracionistas – elevação das taxas básicas de juros e de repressão de crédito - e de renúncia fiscal e de cortes nos investimentos, com o objetivo de controlar a demanda interna e estimular as exportações. Mas, estas políticas tiveram efeitos negativos sobre as contas públicas e sobre os investimentos governamental. Conseqüentemente, aparecem os problemas orçamentários e, assim, o hiato fiscal passa também a restringir o crescimento econômico.

## 6 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALBUQUERQUE, Marcos Cintra C. Riscos e perspectivas do Plano Collor. In: FARO, Clóvis de (Org). **Plano Collor Avaliação e Perspectiva**. São Paulo: Livros Técnicos e Científico, 1990. p.105-128.

AVEBURG, A. Abertura e Integração Comercial Brasileira na Década de 90. In: GIAMBIAGI, F. e MOREIRA, M. M. (Org). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p.43-81

AZEVEDO, André Felipe Z. de; PORTUGAL, Marcelo Savino. Abertura Comercial Brasileira e Instabilidade da Demanda de Importações. **Revista Nova Economia**, Belo Horizonte, v.8, n.1, p.37-63, Jul./1998.

BACHA, Edmar L. Um Modelo de Três Hiatos. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, vol.19, n.2, p.213-232, Ago./1989.

BACHA, Edmar L. Crise da Dívida, Transferências Externas e Taxa de Crescimento dos Países em Desenvolvimento. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, vol.44, n.3, p.437-456, jul./set.1990.

BAER, Wener. **A Economia Brasileira**. 4.ed. São Paulo: Editora Brasiliense, 1990. 416p.

BAHRY, Thaiza R. **Os reflexos da Crise Financeira de 1997 na economia brasileira**. 1999, f.110. Dissertação de Mestrado – Porgama de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 1999.

Banco Central do Brasil. **Relatório Anual**. Brasília, vários anos.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. ALMEIDA, Júlio Gomes. **Depois da Queda**. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira, 2002. 412p.

BRANDÃO, Antônio Salazar P. FARO, Clóvis de. Política Fiscal no Plano Collor: o transitório e o permanente. In: FARO, Clóvis de (Org). **Plano Collor Avaliação e Perspectiva**. São Paulo: Livros Técnicos e Científico, 1990. p.243-246.

CANUTO, Otaviano. Padrões de especialização, hiatos tecnológicos e crescimento com restrição de divisas. **Revista de Economia Política**, São Paulo, vol.18, n.3, p.5-15,1998.

CANUTO, Otaviano. A Mobilidade de Capitais e Equilíbrio de Portfólio. **Economia e Sociedade, Campinas**, n.9, p.1-47, dez. 1997.

CARNEIRO, Dionísio D. Crise e Esperança: 1974-1980. In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org.) **A Ordem do Progresso Cem Anos de Política Econômica Republicana: 1889 – 1989**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1990. p.295-322.

CARNEIRO, Dionísio D.; MODIANO, E. Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980 – 1984. In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org.) **Ordem do progresso Cem Anos de Política Econômica Republicana: 1889–1989**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1990. p.323-346.

CARNEIRO, Dionísio D.; WU, Thomas Y. H. **Contas Externas e Política Monetária**. Texto para Discussão, Departamento de Economia da PUC do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, n.442, p.25, fev. 2001.

CARNEIRO, Ricardo. Políticas Liberais, Estabilização e Crescimento: uma avaliação do Plano Real. In: **Gestão Estatal no Brasil – Armadilha da Estabilização**. FUNDAP, São Paulo, 2000.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em Crise**: a economia brasileira nos último quarto do século XX. São Paulo: Editora Unesp, 2002. 423p.

CAVALCANTI, Carlos Brandão. **Transferência de Recursos ao Exterior e Substituição de Dívida Externa por Dívida Interna**. Rio de Janeiro: BNDES, 1988. 95p.

CHENERY, H. B., BRUNO, M. Development Alternatives in Open Economy: the case of Israel. **The Economic Journal**, London, v.7, n.285, p-79-103, Mar. 1962.

CHOWDHURY, Anis, KIRKPATRICK, Colin. **Development Policy and Planning**: an introduction to models and techniques. London: Routledge, 1994. 132 p.

COUTINHO, Luciano G. A fragilidade do Brasil em face da globalização. In: BAUMANN, Renato (Org). **O Brasil e a Economia Global**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1996. p.219-237.

CRUZ, Paulo D. Notas sobre o Endividamento Externo Brasileiro nos Anos Setenta. In: BELLUZO, Luiz Gonzaga e Coutinho, Renata (orgs.) **Desenvolvimento capitalista no Brasil**: ensaios sobre a Crise – vol.2. São Paulo: Editora Brasiliense, 1983.

CURADO, Marcelo L.. **Rigidez comercial, movimentos de capital e crises cambiais**. 2001.132f. Tese de Doutorado – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2001.

DORNELLES, Francisco. O Ajuste Fiscal do Plano Collor. In: FARO, Clóvis de (Org). **Plano Collor Avaliação e Perspectiva**. São Paulo: Livros Técnicos e Científico, 1990. p.260-263.

FAJNZYLBER, F. **La Industrialización de América Latina**. Editora Nueva Imagem, México, 1987.

FRAGA NETO, Armínio e RESENDE, André Lara. Déficit, Dívida e Ajustamento: uma nota sobre o caso brasileiro. **Revista de Economia Política**, São Paulo, vol.5, nº 4, p.57-65 out./dez.1985.

GIAMBIAGI, Fábio. **Restrição ao Crescimento da Economia Brasileira**: uma visão de longo prazo. Texto para Discussão, BNDES, n.24, p.33, mai. 2002.

GUIMARÃES, Eduardo Augusto. **A Experiência Recente da Política Industrial no País**: uma avaliação. Texto Para Discussão, IPEA, n. 409, p.35, 1996.

HOLLAND, Márcio; CANUTO, Otaviano; XAVIER, Clésio. Taxas de Câmbio, Elasticidade-renda e Saldo Comercial na Economia Brasileira. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, 52(2), p.323-334, abr./jun. 1998.

IBGE. **Anuário Estatístico**. Rio de Janeiro, vários anos.

JAYME JR., Frederico G. Balanced-of-Payments Constrained Economic Growth in Brazil. **Revista de Economia Política**, São Paulo, vol.23, n.1 (89), p.62-84, jan/mar. 2003.

LARRAÍN, Felipe; SELOWSKY, Marcelo. **The Public Sector and Latin American Crisis**. San Francisco: An International Center for Economic Growth Publication, 1991. 112p.

MCCOMBIE, J.S. L.; THRLWALL, A. P. **Economic Growth and Balance-of Payments Constraint**. New York, St. Martin's Press, 1994.

NAKANO, Yoshiaki. As Fragilidades do Plano Collor de Estabilização. In: FARO, Clóvis de (Org). **Plano Collor Avaliação e Perspectiva**. São Paulo: Livros Técnicos e Científico, 1990. p.136-153.

PEREIRA, Luiz Carlos B. A Crise da América Latina: consenso de Washington ou crise fiscal? **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, vol.21, n.1, p.3-24, abr. 1991.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser, NAKANO, Yoshiaki. Uma Estratégia de Desenvolvimento com Estabilidade. **Revista de Economia Política**. São Paulo, vol. 22, n.3 (87), p.146-180, jul/set. 2002.

PINHEIRO, Armando C., GIAMBIAGI, Fábio e GOSTKORZEWICZ, Joana. O desempenho macroeconômico do Brasil nos anos 90. In: GIAMBIAGI, F. e MOREIRA, M. M. (Org). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p.11-41.

PORCILE, Gabriel; CURADO, Marcelo. **Rigidez na Balança Comercial e Movimentos de Capital**: uma abordagem estruturalista. Texto para discussão do Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal do Paraná, n.16, p.18, 1999.

PREBISCH, Raúl. O Desenvolvimento econômico da América Latina e alguns dos seus problemas principais. In: BIELSCHOWSKY, Ricardo (Org) **Cinquenta anos de pensamento da CEPAL**. , Rio de Janeiro: Editora Record, 2000.

REIS, E. J., VILELA, R. Z., MARKWALD. Moratória, Confisco e Política Fiscal. In: FARO, Clóvis de (Org). **Plano Collor Avaliação e Perspectiva**. São Paulo: Livros Técnicos e Científico, 1990. p.247-259.

RIGOLON, Francisco, GIAMBIAGI, Fábio. **O Ajuste Fiscal de Médio Prazo**: o que vai acontecer quando as receitas extraordinárias acabarem? Texto Para Discussão do IPEA; Rio de Janeiro, n.70, p.25, ago. 1999.

SERRA, José. O Plano e o Déficit. In: FARO, Clóvis de (Org). **Plano Collor Avaliação e Perspectiva**. São Paulo: Livros Técnicos e Científico, 1990. p.275-284.

SILVA, N. L. C. da; CAVALCANTI, M. A. F. **A administração da maturidade da dívida mobiliária brasileira no período de 1994/97**. Rio de Janeiro: IPEA, texto para discussão, n.744, p.50, 2000.

SILVA, Maria Luíza F. Plano Real e Âncora Cambial. **Revista de Economia Política**, São Paulo, vol.22, n.3, p.3-24, jul./set. 2002.

SKIDMORE, T. **De Castelo a Tancredo**. São Paulo: Editora Paz e Terra, 1988. 324p.

SOUZA JR., José Ronaldo de C. **Restrição ao Crescimento Econômico no Brasil: uma aplicação do modelo de três hiatos. (1970-2000)**. 2002. 66 f. Dissertação de Mestrado em Economia – Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2002.

SUZIGAN, Wilson; MIRANDA, José Carlos R; LAPLANE, Mariano F; SILVA, Ana Luisa G. da. La Reestructuración Industrial En Los Países Desarrollados y sus Consecuencias para América Latina. **Reestructuración Industrial y Cambio Tecnológico: consecuencias para América Latina**. Naciones Unidas, Estudios e Informes de la CEPAL n. 74, Santiago de Chile, p.55-83, 1989.

THIRLWALL, A. Balance of Payments Constrains as an Explanation of International Growth Rate Differences. **Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review**, v.32, n.128, p.45-53, mar. 1979.

VASCONCELLOS, Marco Antônio S.; GREMAUD, Patrick; TONETO JR., Rodnei. **Economia Brasileira Contemporânea**. Editora Atlas, São Paulo, 1996. 293p.

WERNECK, Rogério L. F. Poupança Estatal, Dívida Externa e Crise Financeira do Setor Público. In: LOZARDO, E. (Org). **Déficit Público Brasileiro: política econômica e ajuste estrutural**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1987. p.99-128

WERNECK, Rogério L. F. **Ajuste Fiscal e Dispendio Não-Financeiros do Setor Público**. Texto para Discussão, Departamento de Economia da PUC do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, n.218,p. 25, jan. 1989.