

UM PANORAMA MACROECONÔMICO DO BRASIL APÓS O PLANO REAL

César Roberto Leite da Silva¹

1 - INTRODUÇÃO

Uma interessante controvérsia macroeconômica teve início quando a balança comercial brasileira começou a apresentar déficits consistentes, em 1995, após uma trajetória de superávits sucessivos que teve início em 1983. Pela primeira vez, depois de muito tempo, a inflação não era o foco dos debates, mas sim um tema que afeta diretamente o resultado das transações de um país com o exterior: o regime cambial.

De um lado, estavam aqueles que julgavam que a apreciação do real, iniciada logo no segundo semestre de 1994, era a principal responsável pelo mau resultado das nossas contas externas. O argumento era robusto. A taxa de câmbio é, em última instância, o preço dos bens produzidos domesticamente em relação ao preço dos bens importáveis. Quando os importáveis ficam mais baratos em relação aos produtos domésticos, o consumidor não reluta em trocar a produção nacional por produtos estrangeiros. Isso aconteceu porque, com a apreciação do real, o dólar ficou mais barato, facilitando as importações. Além disso, a produção interna diminuiu, aumentando o desemprego. Nessas circunstâncias, pode-se dizer que a apreciação cambial promoveu o emprego ... dos nossos parceiros comerciais.

Do outro lado do debate estavam os que afirmavam que a taxa de câmbio é apenas um dos fatores que influenciam a competitividade de um país. Mais importante que uma simples relação de preços é a produtividade, e um conjunto de fatores institucionais, como sistema tributário, custo da mão-de-obra, infra-estrutura, etc., que podem ser enfeixados na denominação de competitividade sistêmica. Razões não lhes faltavam. A economia brasileira sempre foi extraordinariamente fechada. Do ponto de vista privado, as empresas nacionais tinham um mercado cativo – o interno. Não estavam habituadas à competição, e precisavam modernizar-se, investir mais, atri-

morar seus métodos e produtos, e assim por diante. Ao Estado cabia, nesse processo, desregular ao máximo as relações econômicas, também modernizar-se e, sobretudo, eliminar seu déficit, ajustando-se aos novos tempos de inflação baixa.

Essa controvérsia revela que os instrumentos de política, inicialmente ocupados com a estabilização de preços, voltaram-se progressivamente para a administração das contas externas, influenciando variáveis macroeconômicas importantes, como crescimento do produto e taxas de juros.

Este artigo pretende apresentar, de forma estilizada, a trajetória da política econômica brasileira do período posterior ao Plano Real, privilegiando o setor externo. Na seção seguinte é apresentada a evolução da política cambial, tendo como pano de fundo os regimes cambiais. Em seguida, a análise realça o papel da taxa de juros na busca do equilíbrio das contas externas. A relação entre o déficit público e a conta de transações correntes ocupa o terceiro item. Algumas considerações encerram o trabalho.

2 - REGIMES CAMBIAIS

Regime cambial é o processo pelo qual é determinada a taxa de câmbio de uma país. Há dois regimes básicos: cambial fixo e cambial de taxas flutuantes, ou flexíveis. No regime cambial fixo a autoridade monetária (no caso do Brasil, o Banco Central) se compromete a vender e comprar as moedas estrangeiras, em geral o dólar, a um preço fixo. No caso do regime de taxas flexíveis é o mercado que determina o preço do dólar. Como a oferta e a demanda tendem a variar bastante, a taxa de câmbio também é bastante instável nesse regime. Na prática, os países raramente adotam um desses regimes em estado puro. O regime cambial prevalecente é o *dirty fluctuation* (flutuação suja), caracterizado por intervenções esporádicas da autoridade monetária no mercado cambial para manter o preço da moeda

¹Economista, Doutor, Pesquisador Científico do Instituto de Economia Agrícola.

estrangeira dentro de certos limites considerados adequados.

No início do Plano Real, em julho de 1994, o Governo estabeleceu a taxa de 1 R\$=1US\$. Mas, como deixou o mercado cambial fluir, houve uma razoável apreciação do Real, que valeu mais do que o dólar até o início de 1996 (Figura 1). Problema é que a inflação do real, acumulada nesse período, já era de quase 40% (Figura 2). Com isso as importações ficaram mais baratas e as exportações mais caras, e os déficits comerciais começaram a aparecer. O governo procurou corrigir esse problema, estabelecendo as bandas cambiais, que são os limites para intervenção no mercado. Com isso, a taxa de câmbio começou a acompanhar a inflação, mas a persistência dos déficits fazia supor que havia uma certa defasagem cambial. Em 1996 o País acumulou um déficit da balança comercial de US\$5,539 bilhões. Em 1997 e 1998 os déficits foram de US\$8,451 bilhões e US\$7,165 bilhões, respectivamente.

Num ambiente de desregulamentação dos mercados de capitais internacionais, quando um país acumula sucessivos déficits, os agentes começam a suspeitar que em breve haverá uma grande desvalorização cambial, e procuram se aproveitar disso, retirando os dólares do país um pouco antes, para trazê-los de volta depois, valendo mais. As crises de um país contaminam os outros, e os mercados cambiais ficam extremamente instáveis. Foi o que aconteceu em janeiro de 1999. Os dólares saíam do Brasil em profusão e o Governo não tinha mais como manter a taxa de câmbio dentro dos limites da banda. A saída foi deixar o mercado cambial fluir livremente, até que a taxa se fixasse num patamar adequado. Foi o que aconteceu. O dólar chegou a valer mais de dois reais, flutuou bastante e depois se acomodou numa trajetória sem maiores alterações, no patamar de um real e oitenta centavos. Assim, num breve período, tivemos um regime de câmbio flexível, seguido, até o presente, de um regime de câmbio administrado (*dirty fluctuation*).

3 - TAXA DE JUROS E DÉFICIT EM TRANSAÇÕES CORRENTES

Os déficits comerciais foram um grande problema a partir de 1996. Mas havia algo pior: o déficit na conta de transações correntes, que en-

globa a balança comercial e a de serviços. A balança de serviços é tradicionalmente deficitária no Brasil, sobretudo por causa dos juros da dívida externa, registrados nessa conta. Portanto, o déficit nacional com o resto do mundo era maior ainda (Figura 3).

Sabemos que as transações correntes representam o lado real do balanço de pagamentos, que é o espelho do lado monetário (movimento de capitais). Quando um país tem déficit em transações correntes, necessita de superávit na conta de capitais para o balanço de pagamentos ficar equilibrado. Os capitais entram no país sob a forma de investimentos diretos, capital de risco, empréstimos, financiamentos e capitais de curto prazo, chamados de portfólio, que são os capitais especulativos. Os investimentos diretos complementam o investimento nacional, e são bem-vindos. Os empréstimos e financiamentos são operações regulares de crédito, feitas tanto por empresas privadas quanto pelo governo. Já os investimentos de portfólio são problemáticos, porque entram e saem a qualquer hora e, dado seu enorme volume e extrema volatilidade, são os responsáveis pelas crises cambiais que vêm afetando as economias, sobretudo a partir dos anos noventa do século XX.

Um país pode atrair investimentos em portfólio aumentando a taxa de juros doméstica, tornando as aplicações em seus mercados financeiros mais rentáveis. O Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM) fez isso, por intermédio da taxa SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódio), instrumento utilizado pela autoridade monetária para administrar a taxa de juros doméstica. Em novembro de 1997, setembro de 1998 e início de 1999, as taxas SELIC foram elevadas abruptamente a patamares acima de 40%, níveis extremamente elevados (Figura 4). Essa foi a reação natural à formidável volatilidade dos investimentos em portfólio que instabilizavam sobremaneira as contas externas brasileiras (Figura 5).

Essa política tem um custo elevado. Altas taxas de juros induzem redução na atividade econômica, baixo crescimento econômico e elevado desemprego, ainda mais quando combinadas com abertura comercial. De fato, depois de um bom crescimento logo após a implantação do Plano Real, o nível de atividade econômica vem apresentando uma trajetória errática. Aparente-

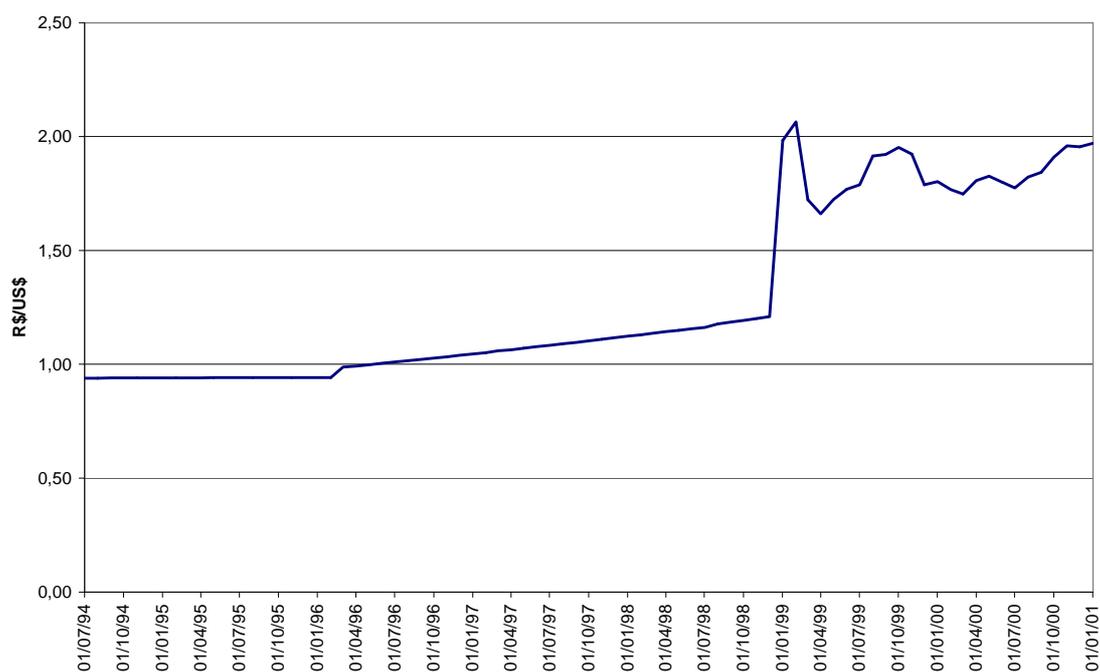


Figura 1 - Taxa de Câmbio, Brasil, Julho de 1994 a Janeiro de 2001.

Fonte: Banco Central do Brasil.

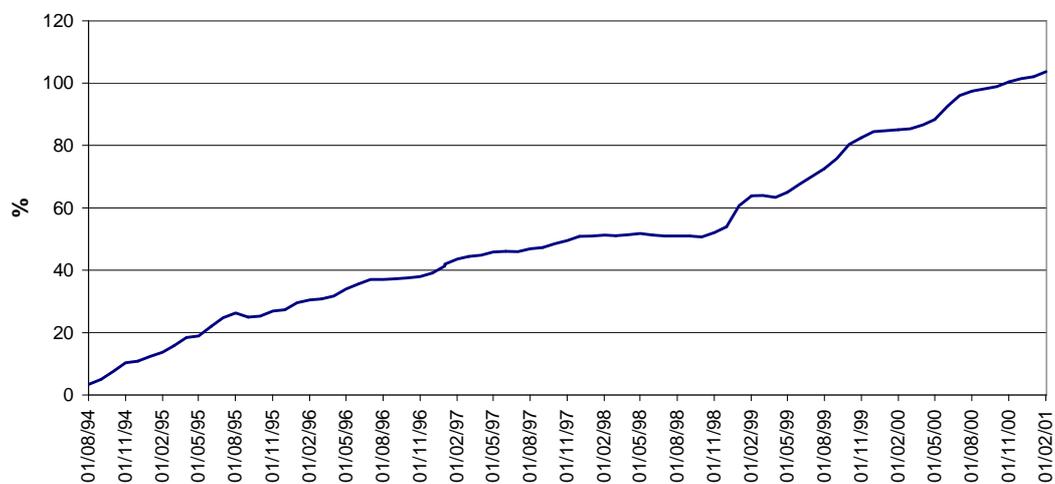


Figura 2 - Taxa de Inflação Acumulada, Brasil, Agosto de 1994 a Fevereiro de 2001.

Fonte: Fundação Getúlio Vargas (IGP-DI).

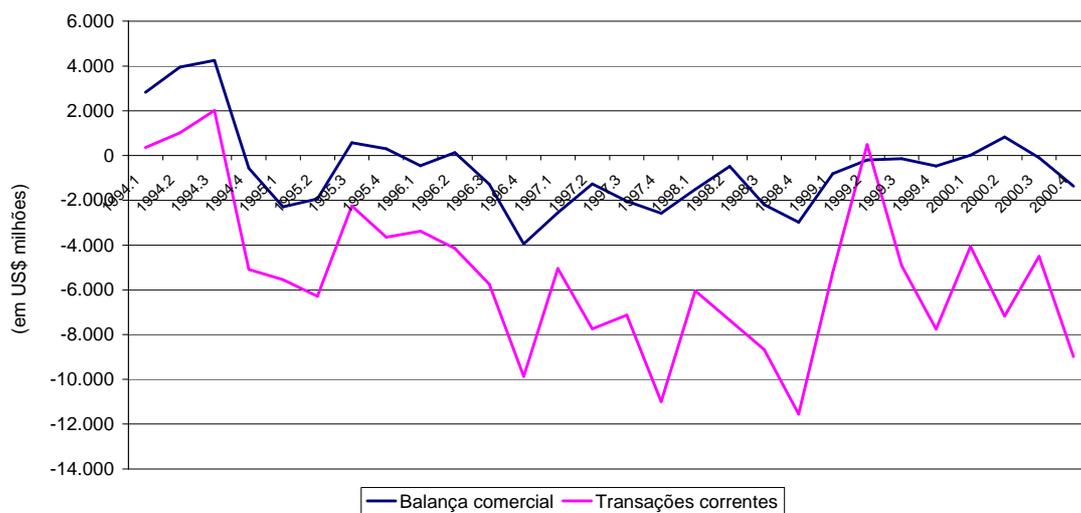


Figura 3 - Saldos Trimestrais da Balança Comercial e de Transações Correntes, Brasil, 1994 a 2000.

Fonte: Banco Central do Brasil.

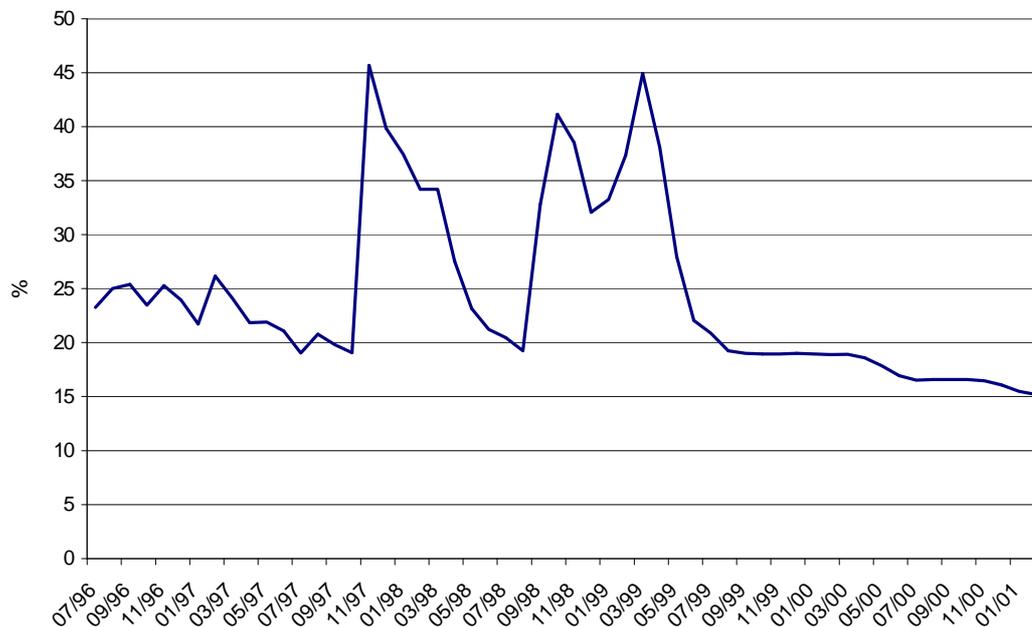


Figura 4 - Taxa de Juros Anualizada (SELIC), Brasil, Julho de 1996 a Janeiro de 2001.

Fonte: Banco Central do Brasil.

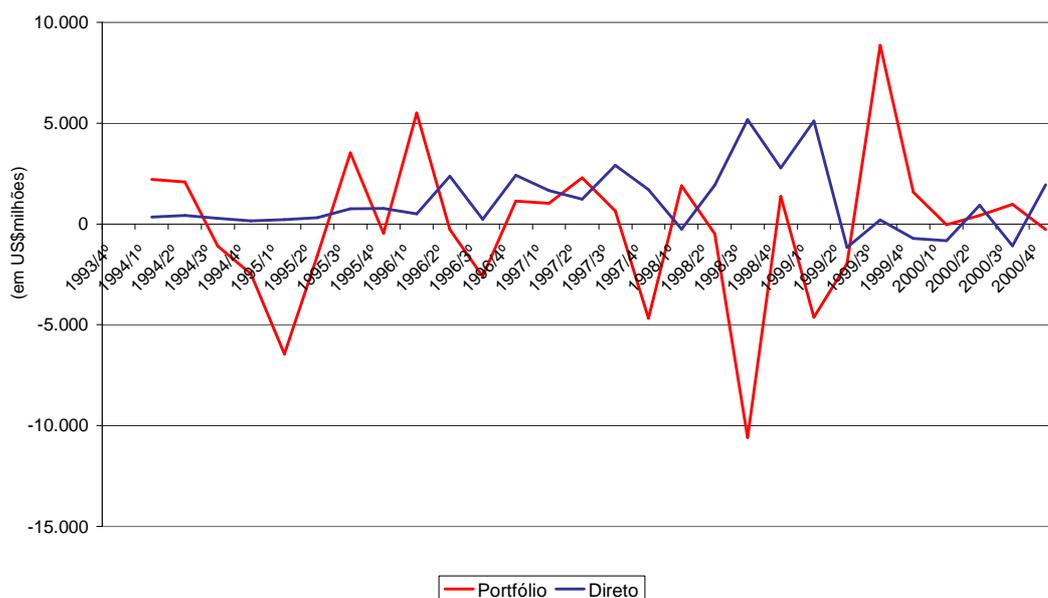


Figura 5 - Fluxo Trimestral de Investimentos Diretos e de Portfólio, Brasil, 1993 a 2000.

Fonte: Banco Central do Brasil.

mente, em 2000 foi iniciado um novo ciclo de crescimento (Figura 6).

4 - DÉFICIT PÚBLICO E TRANSAÇÕES CORRENTES

O déficit em transações correntes também pode ser interpretado como um desequilíbrio macroeconômico caracterizado por insuficiência de poupança doméstica. Essa relação pode ser vista com o auxílio de algumas identidades macroeconômicas básicas das contas nacionais.

$$PNB = C + I + G + (X - M) + RLRE \quad (1)$$

Onde: PNB = Produto Nacional Bruto

C = Consumo

I = Investimento

G = Gastos do governo

X = Exportações

M = Importações

$(X - M)$ = Saldo da balança comercial

$RLRE$ = Renda líquida recebida do exterior

Uma parte do PNB é apropriada pelo Governo sob forma de impostos (T). A parte restante é a renda disponível (Y_d), consumida e

poupada. Essas relações podem ser escritas:

$$PNB = Y_d + T \quad (2)$$

$$Y_d = C + S \quad (3)$$

$$C = Y_d + S \quad (4)$$

Substituindo (2) e (4) em (1), e rearranjando os termos:

$$(X - M) + RLRE = (S - I) + (T - G)$$

Como o resultado de transações correntes (TC) é igual ao saldo da balança comercial ($X - M$) mais a renda líquida recebida do exterior ($RLRE$):

$$TC = (S - I) + (T - G) \quad (5)$$

Onde: $(S - I)$ = déficit ou superávit do setor privado

$(T - G)$ = déficit ou superávit do setor público

A expressão (5) revela a relação entre transações correntes e déficit público. O aumento nos gastos do Governo induz a elevação do déficit em transações correntes. Dessa relação surge

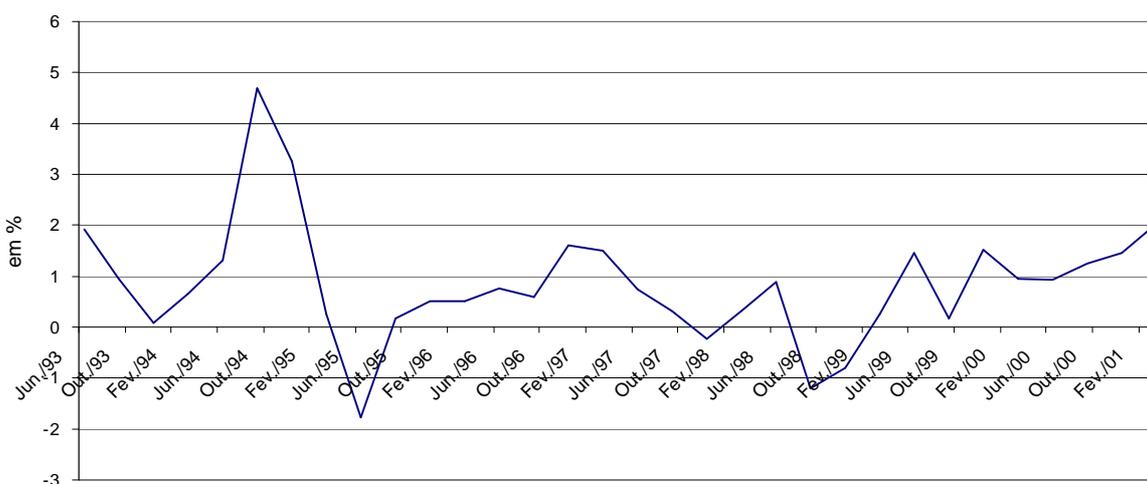


Figura 6 - Taxas Trimestrais de Crescimento do PIB Brasileiro, Julho de 1993 a Fevereiro de 2001.

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

uma recomendação de política econômica: déficits em transações correntes são combatidos com equilíbrio fiscal.

De alguma forma essa idéia estava presente nos primeiros anos do Plano Real, antes da desvalorização da moeda, em 1999. Fazia parte da lógica do plano o equilíbrio das contas públicas, e às importações era reservado o papel de, por um lado, competir com a produção doméstica impedindo a alta dos preços e, de outro, estimular a indústria nacional a modernizar-se, aumentando sua produtividade e reduzindo seus custos.

Os resultados quanto à modernização são incertos. De palpável ficaram uma taxa de desemprego bastante elevada e o aumento da precarização das relações de trabalho. Quanto ao déficit público, apesar de todos os esforços, houve aumento de um patamar de 34% do PIB, em 1997, para 50%, em 1999. A boa notícia é que parece estabilizado (Figura 7). O curioso é que parte substancial dessa dívida deve-se à própria política de juros altos, que tinha como propósito compensar o déficit em transações correntes.

5 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerado uma obra engenhosa de política econômica, o Plano Real permitiu que se passasse de uma economia crônica e crescentemente inflacionária para outra com estabilidade razoável e aparentemente consistente. As críti-

cas ao plano, quase unânimes, dizem respeito à forma de tratamento dada ao setor externo, e suas conseqüências sobre o emprego e renda. Inicialmente a prolongada apreciação do Real, causada por uma grande liberdade no mercado cambial, teria sido responsável pelos déficits da balança comercial. Em seguida, mesmo com o rígido sistema de bandas cambiais, seguido à risca pelas autoridades até janeiro de 1999, o Real permaneceria substancialmente apreciado. Para manter essa estratégia, a taxa de juros doméstica manteve-se bastante elevada, com grandes variações, para cima, sempre que houve algum risco de crise cambial. Outra forma de não pressionar as contas externas é manter o setor público em equilíbrio. Nesse ponto as autoridades não tiveram êxito, pois a dívida pública cresceu consideravelmente nos primeiros anos do Real, estabilizando-se apenas recentemente, num patamar elevado. Ironicamente, a política de juros internos elevados contribuiu bastante para esse resultado.

A observação desses fatos sugere uma razoável flexibilidade na política econômica posterior ao Plano Real. O regime cambial foi alterado quando as pressões externas foram agudas, e houve razoável, mas não inteiramente bem sucedido, esforço para equilibrar as contas públicas. Como os níveis de preço estão razoavelmente estáveis, a política de juros tem estado, infelizmente, mais a serviço do setor externo do que do fomento à atividade doméstica.

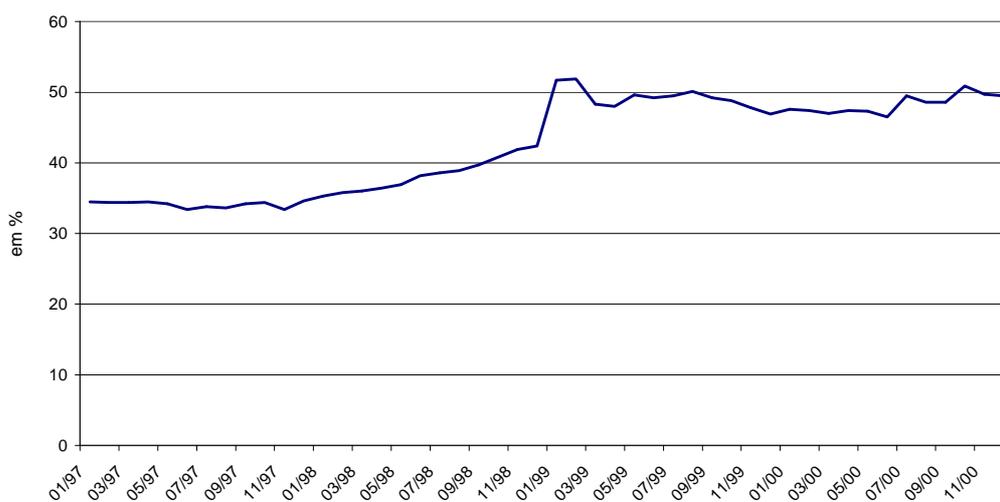


Figura 7 - Evolução da Dívida Líquida do Setor Público como Porcentagem do PIB, Brasil, Janeiro de 1997 a Novembro de 2000.

Fonte: Banco Central do Brasil.