

Política Econômica

em foco

Boletim quadrimestral do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica
do Instituto de Economia da Unicamp

SUMÁRIO
APRESENTAÇÃO
SUMÁRIO EXECUTIVO

INTRODUÇÃO
Globalização e integração perversa
Luiz Gonzaga Belluzzo e Ricardo Carneiro

SEÇÃO I - ECONOMIA INTERNACIONAL
A Economia Global no Fio da Navalha
Antonio Carlos Macedo e Silva

SEÇÃO II - BALANÇO DE PAGAMENTOS
A Permanência da Vulnerabilidade Externa
Daniela Magalhães Prates

SEÇÃO III - MOEDA E FINANÇAS PRIVADAS
As Repercussões da Volatilidade Financeira
Maryse Farhi

SEÇÃO IV - FINANÇAS PÚBLICAS
Limites e Sustentabilidade da Política Fiscal
Geraldo Biasoto Júnior

SEÇÃO V - PRODUÇÃO, EMPREGO E RENDA
O Ajuste Recessivo
Edgard Antonio Pereira e Adriana Nunes Ferreira



Maio/Ago. 2003

Diretor do Instituto de Economia da UNICAMP

Prof. Dr. Paulo Eduardo de Andrade Baltar

Diretor Associado

Prof. Dr. Marcio Percival Alves Pinto

Diretor Executivo do CECON

Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro

ÁREAS DE CONCENTRAÇÃO

Política Econômica

Prof. Dr. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo

Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro

Economia Internacional

Prof. Dr. Antonio Carlos Macedo e Silva

Balanco de Pagamentos

Profa. Dra. Daniela Magalhães Prates

Moeda e Finanças Privadas

Profa. Dra. Maryse Farhi

Finanças Públicas

Prof. Dr. Geraldo Biasoto Junior

Produção, Emprego e Renda

Prof. Dr. Edgard Pereira

Adriana Nunes Ferreira (Doutoranda do IE)

Métodos Quantitativos

Profa. Dra. Rosângela Ballini

Gerência de Informações

Eliana Ribeiro da Silva

Estagiários

Bruno Martarello Conti

Christiane Martins Yano

Cristiana Fernandes Villas Boas

Frederico Quaresma Madureira

Lucas Ferraz Vasconcelos

Maria Fernanda Zanetti de Souza

Marina Oliveira Moraes

Rafael Rezende Brigolini

Secretaria do CECON

Mário Aparecido de Gobbi

Política Econômica

em foco

Projeto visual/Normalização/Editoração eletrônica

Célia Maria Passarelli

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	i
SUMÁRIO EXECUTIVO	iii
INTRODUÇÃO	
Globalização e integração perversa	1
<i>Luiz Gonzaga Belluzzo e Ricardo Carneiro</i>	
SEÇÃO I – ECONOMIA INTERNACIONAL	
A Economia Global no Fio da Navalha	13
<i>Antonio Carlos Macedo e Silva</i>	
SEÇÃO II – BALANÇO DE PAGAMENTOS	
A Permanência da Vulnerabilidade Externa	31
<i>Daniela Magalhães Prates</i>	
SEÇÃO III – MOEDA E FINANÇAS PRIVADAS	
As Repercussões da Volatilidade Financeira	53
<i>Maryse Farhi</i>	
SEÇÃO IV – FINANÇAS PÚBLICAS	
Limites e Sustentabilidade da Política Fiscal	73
<i>Geraldo Biasoto Júnior</i>	
SEÇÃO V – PRODUÇÃO, EMPREGO E RENDA	
O Ajuste Recessivo	93
<i>Edgard Antonio Pereira e Adriana Nunes Ferreira</i>	

APRESENTAÇÃO

O Boletim *Política Econômica em Foco*, produzido pelo Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (CECON) do Instituto de Economia da UNICAMP, de periodicidade quadrimestral, pretende ser uma contribuição ao debate sobre os rumos da economia brasileira. Sua proposta é avaliar os vários tópicos em pauta de uma perspectiva temática e analítica.

Cada um dos seus números procurará destacar, em cinco áreas distintas: Economia Internacional, Balanço de Pagamentos, Moeda e Finanças Privadas, Finanças Públicas, Produção Emprego e Renda, temas de interesse imediato, que serão examinados de maneira mais detalhada. Dessa forma, pretende-se suprir uma lacuna entre as atuais publicações que discutem a política econômica, cujo foco é excessivamente conjuntural.

Neste primeiro número, a opção consistiu em realizar uma reconstituição da política econômica brasileira no período pós 1999. Essa perspectiva permite contextualizar com mais precisão o debate atual, mostrando que vários dos problemas, impasses e contradições dessa política econômica têm uma linha de continuidade com aquela praticada no segundo mandato FHC.

O Boletim *Política Econômica em Foco* pretende ser também um veículo de discussão de políticas econômicas alternativas, procurando dialogar com várias outras instituições nacionais e internacionais que visam o mesmo fim, e ir além das soluções convencionais discutidas ou pautadas pelas publicações dos organismos multilaterais e das instituições financeiras.

Campinas, Agosto de 2003.

SUMÁRIO EXECUTIVO

O Brasil integrou-se à economia globalizada de forma perversa. Os problemas herdados do passado não só persistiram – agravaram-se. É isto o que demonstram indicadores que sintetizam o desempenho econômico do país, como o crescimento de PIB, a trajetória do desemprego e a evolução dos rendimentos. No que respeita à situação financeira e patrimonial, os dados também revelam uma significativa degradação: este é o caso do endividamento externo e da dívida pública. Até mesmo a inflação recrudescceu após 2001.

Essa inserção resultou, em grande medida, da inadequação das políticas econômicas postas em prática ao longo dos anos 90 e cuja continuidade no atual governo é reconhecida. Nas políticas estruturais destacam-se as aberturas financeira e comercial e a redefinição do papel do Estado, por meio das privatizações. No plano macroeconômico, a experiência de câmbio fixo, política monetária passiva e política fiscal neutra, de 1994 a 1998, foi substituída, após 1999, pela de câmbio flutuante, metas de inflação e política fiscal restritiva.

Os resultados dessas políticas põem em relevo a necessidade de sua reformulação. No plano externo, é imprescindível estabelecer algum controle e direcionamento dos fluxos de capitais, sem o que a melhoria das contas externas torna-se improvável e o regime de câmbio flutuante um fator de instabilidade. Ademais, é preciso melhorar a inserção comercial, garantindo superávits comerciais fundados na melhor qualidade da pauta de exportação e não na combinação entre crescimento econômico contido e relação câmbio/salários elevada.

No âmbito doméstico, a questão central é a da desarticulação entre gasto público e privado, que resultou das privatizações, da perda da função de fomento dos bancos públicos e da crescente imobilização da política fiscal. A

recuperação da indução ao crescimento pelo Estado é um dos elementos centrais de uma nova política econômica, mas colide frontalmente com a orientação emanada do acordo com o Fundo Monetário Internacional, fundada na obtenção de superávits primários elevados em todas as esferas de atuação estatal - orçamentária e empresarial – e na privatização da gestão dos bancos públicos.

O cenário internacional

A persistência da atual política econômica deverá piorar os resultados obtidos ao longo dos anos 90, agravados nos primeiros anos da década atual. Tal prognóstico parte do suposto de que ainda estarão ativos os fatores de instabilidade na economia internacional, com os efeitos conhecidos na periferia. O ponto nevrálgico está no caráter insustentável dos processos que têm fomentado o desempenho da economia norte-americana e sua inserção na economia global.

Os movimentos que alimentaram o *boom* geraram desequilíbrios macroeconômicos importantes. A pronta resposta da política monetária e a reversão rápida na situação fiscal evitaram uma recessão mais profunda. O custo é a acumulação de desequilíbrios: alguns são antigos, como o crescimento dos déficits comercial, em conta corrente e do passivo externo líquido norte-americano; outros inéditos, como o surgimento de um enorme déficit financeiro *no conjunto* do setor privado norte-americano (i.e., incluindo as famílias).

Para alguns, a dificuldade está no fato de que o ajustamento requer, além de políticas monetária e fiscal “keynesianas” – que um governo como o norte-americano pode pôr em prática sem maiores empecilhos – um realinhamento economicamente delicado e politicamente complexo das taxas de câmbio das principais moedas.

O que se pretende é a revalorização das moedas dos países superavitários e, portanto, um

declínio do valor do dólar. Para ser viável tal realinhamento exigiria a perda da liberdade de realizar políticas anticíclicas por parte dos EUA. Também significaria o abandono de estratégias mercantilistas pelos países superavitários, que deveriam, então, promover políticas de crescimento fundadas na expansão da demanda doméstica. O problema desta solução é que ela não parece compatível com as estruturas de produção, de gasto e de comércio exterior construídas ao longo das últimas duas décadas.

Fluxos internacionais de capital

Os desajustes da economia global se transmitem de maneira ampliada para as economias periféricas por meio da volatilidade dos fluxos de capitais, em um movimento que os estudos do FMI denominam de “*on-off*” ou “*feast or famine*”. Nesse contexto, as flutuações da taxa de câmbio, supostamente destinadas a eliminar os desequilíbrios do balanço de pagamentos, revelam-se altamente desestabilizadoras.

A volatilidade dos fluxos de capitais direcionados para os chamados “países emergentes” não está associada somente à sua determinação, em última instância, por uma dinâmica exógena e intrinsecamente instável – aquela dos mercados financeiros internacionais globalizados, que depende, por sua vez, da fase do ciclo econômico e do patamar das taxas de juros dos países centrais – mas também à forma particular de inserção dos países emergentes nesses mercados. Por um lado, sua participação nos fluxos globais continua marginal, o que os torna mais vulneráveis às mudanças nas expectativas dos investidores estrangeiros. Por outro lado, os títulos emitidos pelos países emergentes, principalmente daqueles com maior prêmio de risco, classificados como (*sub-investment grade*) pelas agências de *rating*, integram um mercado mais amplo, o de papéis de alta rentabilidade (*high yield bonds*), cuja dinâmica é inerentemente especulativa e volátil.

A combinação de fluxos de capitais voláteis com taxa de câmbio flutuante não tem permitido um ajuste significativo e permanente do balanço de pagamentos brasileiro. Apesar da melhoria da conta corrente a conta de capital e os indicadores de vulnerabilidade mostram desempenho precário.

Moeda, câmbio e preços no Brasil

No Brasil, os ciclos de liquidez e ataques especulativos, num regime de taxa de câmbio flutuante, tiveram uma dinâmica distinta dos ocorridos até a crise cambial de 1999. Os ataques não foram mais diretamente dirigidos contra as reservas, mas se traduziram em acentuadas elevações da taxa de câmbio e quedas significativas de preços dos ativos brasileiros, apesar das intervenções do Banco Central. Os movimentos da taxa de câmbio do real assemelharam-se ao das bolhas especulativas, em que a alta dos preços acarreta um aumento do número de compradores dispostos a pagar preços cada vez mais altos porque presumem que a tendência persistirá.

No primeiro semestre de 2003, diante de um novo ciclo de liquidez externa o Banco Central decidiu não intervir no mercado de câmbio, permitindo uma valorização do real. Ao não reconstituir reservas, o BC corre o risco de se tornar ainda mais refém dos humores dos mercados globalizados; pode ter perdido uma oportunidade de atenuar a severidade da transmissão de novos choques externos.

A volatilidade das taxas de câmbio tem efeitos sobre a sinalização dos preços relativos para as decisões de alocação de recursos. Outras variáveis importantes são afetadas por essa excessiva volatilidade, em especial o valor em moeda local da dívida em dólar das empresas privadas e a dívida pública.

Há que considerar também o impacto das flutuações cambiais sobre a inflação e sobre o

ajuste de preços relativos. O problema central reside nos efeitos da flutuação da moeda sobre a inflação por meio do *pass-trough*, reconhecidamente maior nos países emergentes. No caso brasileiro, as dificuldades para lograr as mudanças de preços relativos são ainda maiores, por conta da indexação formal a uma *proxy* da taxa de câmbio de parcela significativa dos preços que compõem o IPCA, os “preços administrados”.

A alta sensibilidade dos preços às flutuações cambiais conduz a um viés altista da taxa de inflação, induzido pelas recorrentes desvalorizações nominais da moeda. Isto obriga a política monetária sob o regime de metas de inflação a utilizar taxas de juros elevadas para conter a eventual aceleração inflacionária. A expressiva participação dos preços administrados e dos comercializáveis no índice de preços torna mais difícil a realização das metas, exigindo uma política monetária ainda mais restritiva, com expressivos custos em termos de produção e emprego, como aliás se observa em 2001 e 2002.

Política fiscal

Ao lado da manutenção de taxas de juros elevadíssimas, a política fiscal tem dado sustentação à política econômica desde o rompimento da âncora do câmbio fixo. As metas estabelecidas para o superávit primário têm sido cumpridas com sobras. No entanto, o objetivo maior de reduzir a relação entre a dívida do setor público e o PIB não tem logrado êxito. Assim, a política fiscal, embora eficaz no cumprimento das metas de superávits primários, acordadas com o FMI, já dá sinais de esgotamento frente à realidade de uma economia que se encaminha para um intenso processo recessivo e à elevação da tensão no relacionamento da gestão fiscal com setores econômicos e sociais, além de segmentos do Poder Legislativo. Ao mesmo tempo, fica cada vez mais patente que a política fiscal não tem a dimensão necessária para enfrentar os desafios da complexa situação patrimonial e financeira que a política econômica deve gerir, dado que manipula

fluxos de dimensão muito restrita ante os estoques de riqueza que estão em jogo, espelhados na dívida líquida do setor público.

Comércio exterior, produção, emprego e renda

A grande volatilidade da taxa de câmbio e o perfil do nosso comércio exterior retiram dinamismo ao crescimento. As exportações líquidas têm pouca capacidade para dinamizar a economia brasileira, por conta do seu pequeno grau de abertura, e dos setores nos quais esse saldo é preponderantemente obtido (bens intermediários e agronegócio). Em resumo: a combinação de pequeno grau de abertura ao exterior com baixo valor agregado das exportações reduz os impactos multiplicadores do superávit comercial.

O consumo tem apresentado um comportamento cada vez menos dinâmico após o grande *boom* deflagrado pelo Real e que durou de 1994 a 1997. A primeira razão para tal reside no declínio dos rendimentos reais do trabalho, que ocorre desde 1998. Combinado com o fraco crescimento do emprego, a resultante tem sido uma estagnação da massa salarial que se transforma em diminuição absoluta após meados de 2001.

Na queda dos rendimentos há a contribuição de fatores estruturais como a crescente precarização das relações de trabalho, mas também uma dinâmica de preços relativos determinada pelas desvalorizações cambiais, que tem encarecido os chamados *wage goods*, ampliando mais do que proporcionalmente o custo de vida para a grande massa de assalariados.