

Conjuntura econômica brasileira

Análise da conjuntura econômica brasileira: o crescimento sustentado é viável?*

André Mourthé de Oliveira**
Antonio Carvalho Neto***

Desde o início dos anos de 1980, a economia brasileira se depara com a incapacidade de sustentar taxas de crescimento econômico por um período longo, como ocorreu em grande parte do século 20. Nos anos de 1980, alguns problemas macroeconômicos foram determinantes para esse comportamento, a saber: a dívida externa e a inflação colocaram sérios limites ao crescimento brasileiro. Nos anos de 1990, o problema era eminentemente monetário e, após o bem-sucedido plano de combate à inflação – Plano Real de 1994 –, o Brasil conseguiu acabar com um dos maiores problemas de nossa economia contemporânea. Infelizmente, inseriu mais dois problemas que se encontravam relativamente resolvidos em meados dessa década – as dívidas externa e interna.

A política fiscal entre 1994 e 1998 não criou limites ao endividamento do setor público, e o resultado foi um crescimento muito forte dessa dívida (o valor nominal cresceu aproximadamente dez vezes entre 1994 e 1998). Ademais, a valorização cambial e os juros reais muito altos (em torno de 20% ao ano no período 1995 a 2002) foram utilizados como ferramentas da política antiinflacionária. Isso propiciou o crescimento substantivo das importações, a entrada de capitais especulativos externos e a elevação dos empréstimos de empresas privadas, nacionais e estrangeiras no sistema financeiro internacional, como estratégia de fugir dos elevados juros domésticos. Esses fatores resultaram em rápido crescimento da dívida externa entre 1994 e 1998.

* Publicado no boletim bimensal do Instituto de Relações do Trabalho da PUC Minas (IRT), que analisa a evolução do mercado de trabalho na Região Metropolitana de Belo Horizonte. Disponível em: <<http://www.pucminas.br>>, janela "projetos especiais" (43 edição).

** Professor de Economia do Instituto de Ciências Econômicas e Gerenciais e pesquisador do IRT da PUC Minas.

*** Professor do Programa de Pós-graduação em Administração da PUC Minas; diretor do IRT.

Os crescentes déficits em conta-corrente no período 1994 a 1999 foram determinantes para a não-continuidade do crescimento econômico sustentado nesse momento. Após a desvalorização cambial e a imposição de superávits primários do setor público de 3,25% do PIB em 1999, a economia brasileira iniciou o controle desses dois níveis de endividamento, o interno e o externo. Como toda política austera, o resultado foi o reduzido crescimento econômico nesse período.

Em 2003, com a alternância de poder, a nova política econômica opta por aprofundar o ajuste do setor público (elevação do superávit de 3,25% para 4,25% e depois 4,5% do PIB), favorecer o setor exportador e viabilizar um controle cadente da inflação. Os resultados obtidos foram bastante satisfatórios, uma vez que reduziu tanto a relação dívida pública e PIB (redução aproximada de 60% para um pouco menos de 52% do PIB) como a relação dívida externa e exportações. Essas variáveis são consideradas como importantes indicadores do Risco Brasil. Esse risco alcançou seu mais elevado valor no final de 2002 e, desde então, vem apresentando contínua redução. É importante destacar que o setor externo foi favorecido nesses dois últimos anos por forte demanda da economia internacional, notadamente a chinesa. Esse bom desempenho da economia mundial, se por um lado favoreceu a expansão das exportações brasileiras, por outro dificultou a política de metas inflacionárias estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, em razão da forte elevação de preços de algumas importantes commodities, tais como o petróleo, o aço, o minério de ferro e a soja, entre outras.

Essas elevações de preços, associadas à forte recuperação da produção nacional de final de 2003 e de 2004, obrigaram o Banco Central brasileiro a adotar uma política mais ortodoxa desde meados de 2004, via contínua elevação dos juros para, assim, conter a escalada de preços domésticos. No tocante ao controle inflacionário, a política do Banco Central apresentou também resultado satisfatório, já que os preços declinaram e estão convergindo para a meta de 5,1% estabelecida para o ano de 2005. Os problemas colaterais são a desaceleração do crescimento do PIB e a forte valorização do real frente ao dólar norte-americano. Assim, é pertinente perguntar: a atual política econômica possibilitará o crescimento sustentado da economia brasileira? Para começarmos a responder, apresentaremos, inicialmente, o desempenho do PIB brasileiro nesses últimos dez anos.

O Gráfico 1, a seguir, apresenta a grande instabilidade, ou não-sustentabilidade, do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) no período que se estende de 1994 a 2005, avaliando a taxa de crescimento real trimestral (variação percentual de um trimestre em relação a igual trimestre do ano anterior). A denominação "vô da galinha" refere-se à incapacidade da economia brasileira de sustentar seu crescimento. Nesse período, o máximo vô ocorreu entre 1996 e 1998, com dez trimestres consecutivos de crescimento. Mas, já a partir de meados de 1997, a

taxa de expansão do PIB desacelera para um valor ligeiramente superior a 1%. Em 1995 a desaceleração foi resultado de uma política monetária mais austera, com o intuito de viabilizar a redução da inflação. Já no período 1998 e 1999, tal desaceleração resultou da necessidade de redução do déficit em transações correntes (saldo das balanças comercial e de serviços mais os recursos financeiros recebidos pelo país sem contrapartida – transferências unilaterais). A redução desse déficit tornou-se ainda mais premente após as crises financeiras asiática (1997) e russa (1998). No início de 1999, a desvalorização cambial obrigou o governo a adotar forte arrocho monetário com o intuito de controlar a escalada da inflação. Em 2001, a má condução da política energética obrigou a economia a desacelerar. Por fim, em 2002 e 2003, a transição política e a política monetária ortodoxa para controle inflacionário foram as responsáveis pelo fraco desempenho do PIB. Desde o último trimestre de 2003, a economia brasileira vem apresentando taxas de crescimento positivas, porém modestas.

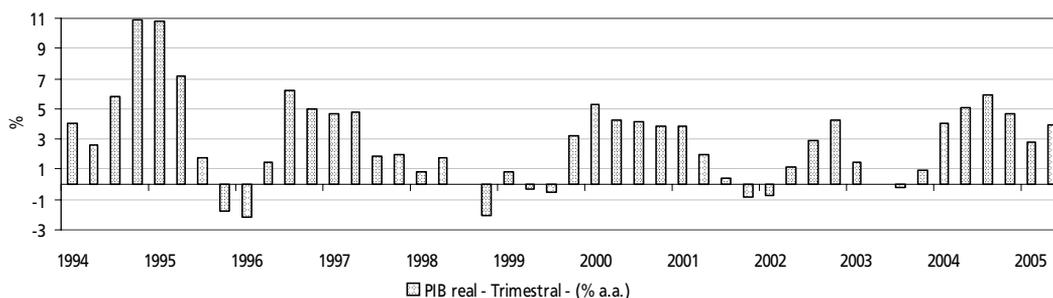


Gráfico 1. Taxa de crescimento trimestral do PIB brasileiro – variação anual – 1994/2005.

Fonte: Elaboração IRT, com base nos dados do IBGE, 2005.

Já o Gráfico 2 mostra o saldo em transações correntes mensais (em milhões de dólares), de janeiro de 1994 a agosto de 2005. Após alguns meses de 1994 com saldos positivos em transações correntes, no segundo semestre desse ano o saldo negativo começou a se ampliar e se expandiu até o final de 1998, quando alcançou déficit mensal de, aproximadamente, cinco bilhões de dólares num único mês. Após a desvalorização cambial de 1999, esse déficit vem apresentando contínua redução e, finalmente em 2002, os valores tornaram-se positivos. Desde 2003 o saldo em transações correntes vem apresentando valores positivos e crescentes, apesar de alguns poucos meses de déficit. Esse resultado significa contínua redução da dívida externa brasileira, fator fundamental para reduzir a nossa vulnerabilidade externa e, assim, reduzir a taxa de risco Brasil, bem como os custos dos empréstimos internacionais.

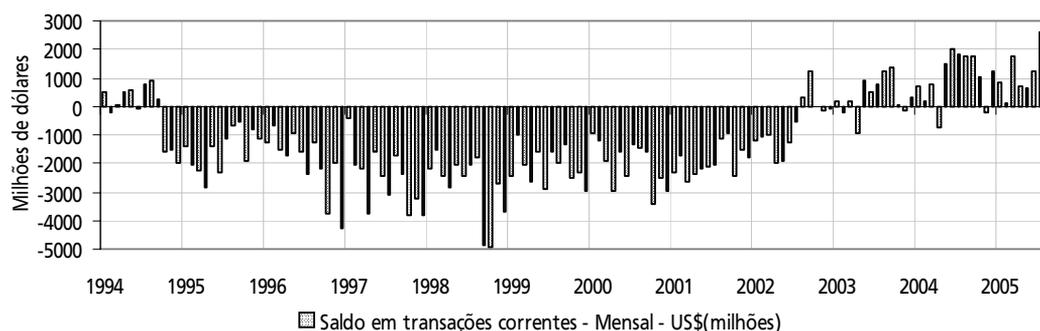


Gráfico 2. Saldo em transações correntes – Brasil, 1994-2005 (valores mensais em milhões de dólares correntes).

Fonte: Elaboração IRT, com base nos dados do IBGE, 2005.

O Gráfico 3 apresenta o comportamento da inflação mensal desde 1995 até meados de 2005. Com exceção dos anos 1995, 2002 e 2003, a inflação em todo esse período apresentou grande estabilidade e, em alguns momentos, nítida tendência ao declínio, principalmente em 1997 e 1998, e de 2003 em diante. Essa redução inflacionária recente foi conduzida já pelo atual governo e demonstra sucesso quando consideramos que essa foi viabilizada com crescimento econômico, com crescimento das exportações, apesar das fortes elevações de preços internacionais de produtos importantes brasileiros como o petróleo (que subiu mais de 100% nesses últimos dois anos). É importante destacar que a inflação do final de 2002 acelerou bastante e ameaçava comprometer o excelente comportamento da inflação até então. Isso corroborou uma política mais austera, tanto no tocante ao componente fiscal (cortes de gastos) como, principalmente, no monetário (elevação dos juros). A partir do início de 2003, a inflação demonstra acentuada queda, como podemos perceber pelo Gráfico 3.

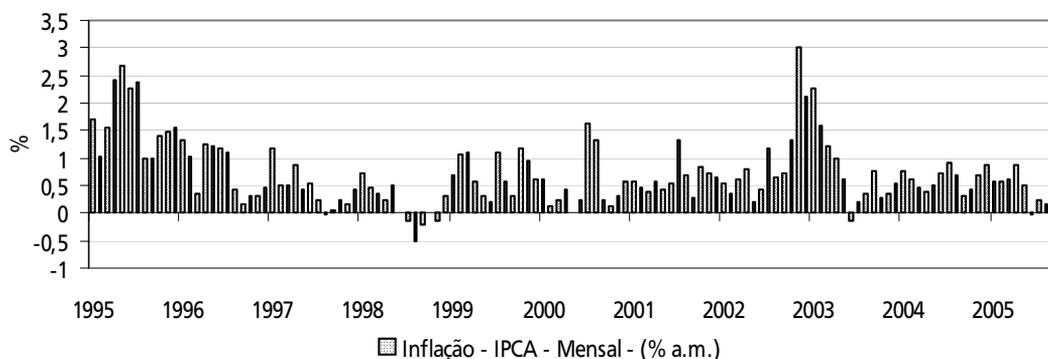


Gráfico 3. Taxa de inflação mensal – IPCA – Brasil, 1995-2005.

Fonte: Elaboração IRT, com base nos dados do IBGE, 2005.

O Gráfico 4 apresenta o comportamento da taxa de juros nominal¹ desde 1995, em valores mensais. Depois de elevadas taxas para estabilizar a inflação em 1995, o valor nominal caiu para próximo de 20% em 1997. Dada a crise asiática de 1997, os juros voltaram a subir bastante e retomaram o patamar acima de 40% no final desse ano e início de 1998. As condições macroeconômicas em 1998 deterioraram (elevado déficit em transações correntes e instabilidade no cenário internacional) e obrigaram o governo a elevar os juros novamente para conter a desvalorização do câmbio. Essa política de juros elevados, no entanto, foi insuficiente, uma vez que, no início de 1999, o câmbio se desvalorizou bastante e obrigou o governo a elevar ainda mais os juros, só que não mais para conter a desvalorização, e sim para conter a escalada da inflação (nesse momento a inflação subiu, conforme mostra o Graf. 3).

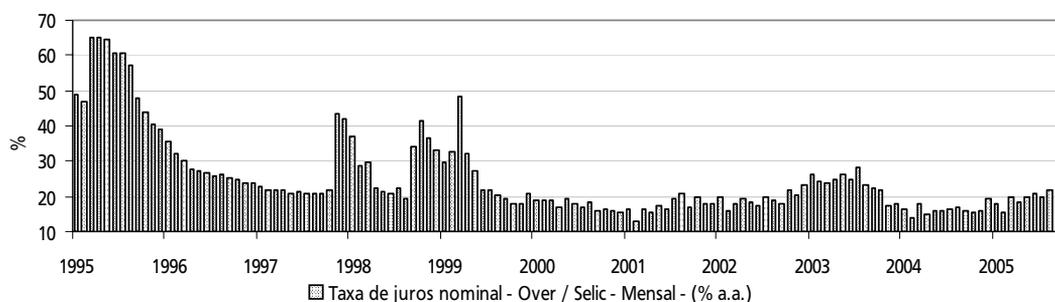


Gráfico 4. Taxa de juro nominal – Over/Selic mensal (% ao ano) – Brasil, 1995-2005.

Fonte: Elaboração IRT, com base nos dados do IBGE, 2005.

Depois dessa escalada, os juros começaram a reduzir até o início de 2001 e, após a crise energética desse ano, voltaram a se elevar e chegaram a um patamar próximo de 30% ao ano em meados de 2003. Os juros retomaram a trajetória de queda em 2003 e 2004 e se elevaram ligeiramente no final de 2004 e início de 2005, quando o Banco Central voltou a adotar política monetária mais austera, com o intuito de ajustar a inflação para a meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, de 5,1% ao ano. Em outubro de 2005, a taxa que o governo pagava às instituições financeiras se encontrava ligeiramente abaixo de 20% ao ano. Por fim, é importante destacar que o comportamento dos juros entre 1995 e os dias de hoje demonstra nítida tendência à queda e a menor variabilidade das taxas quando a autoridade monetária necessita alterar sua política.

O Gráfico 5 apresenta o comportamento do que os economistas consideram como o maior problema brasileiro atual, a saber: o déficit público ou a evolução

¹ A taxa Overnight/Selic é a média dos juros que o governo paga aos bancos que lhe emprestaram dinheiro. Serve de referência para outras taxas de juros do País. A taxa Selic é a taxa básica de juros da economia.

da dívida interna consolidada do setor público (União, Estados e Municípios). O valor da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) demonstra a necessidade financeira, em percentual do PIB, do setor público para fechar suas contas, mensalmente. Portanto, os valores positivos revelam o valor adicional, em termos nominais, de acréscimo à dívida pública e, desde 1995, percebe-se o tamanho, ou a dimensão, do endividamento brasileiro. Após o Plano Real, a tendência à redução do financiamento foi significativa e rapidamente caiu para valores próximos a 5%. Após essa significativa redução, o déficit, ou a necessidade de financiamento do setor público, apresentou crescimento entre meados de 1995 e início de 1996 e voltou a apresentar contínua redução até o final de 1997.

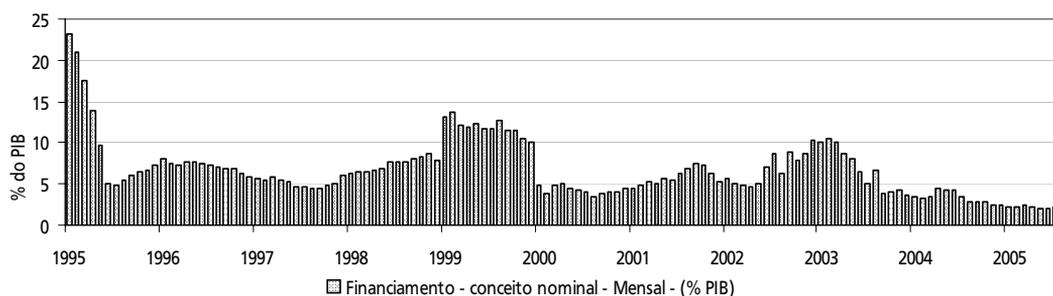


Gráfico 5. Necessidade de financiamento do setor público em valores nominais mensais – percentual do PIB – Brasil, 1995-2005.

Fonte: Elaboração IRT, com base nos dados do IBGE, 2005.

A partir do final de 1997, a necessidade de financiamento voltou a crescer bastante, em decorrência da crise asiática, que elevou fortemente as taxas de juros e, conseqüentemente, o serviço da dívida (juros). Essa crise perpassou também os anos 1998 e 1999. Neste último, a desvalorização cambial acarretou forte elevação da necessidade de financiamento do setor público, visto que uma parte considerável da dívida pública (aproximadamente a metade do total) nessa época era atrelada ao dólar. Portanto, com a desvalorização do dólar, a parte da dívida atrelada a essa moeda se elevou bastante, daí a maior necessidade de financiamento que chegou até a ultrapassar os 10% do PIB durante quase todo o ano 2000. Destaca-se também que nesse ano o Banco Central elevou os juros, com o intuito de controlar tanto a especulação contra o real quanto a inflação (já que, com a desvalorização do dólar, a inflação havia se acelerado em 1999).

Em 2000, o déficit voltou a cair abaixo de 5% durante vários meses e retomou uma trajetória ascendente já em meados desse ano. Dada a crise energética de abril de 2001, a autoridade monetária elevou novamente os juros, aumentando, assim, a necessidade de financiamento do setor público. A instabilidade do quadro eleitoral levou o sistema financeiro internacional, principalmente, a especu-

lar com os ativos denominados em real e potencializou forte desvalorização de nossa moeda, o que obrigou o Banco Central a elevar novamente as taxas de juros locais, que, por sua vez, elevou a necessidade de financiamento do setor público, ou seja, o déficit público.

No final de 2002 e início de 2003, a necessidade de financiamento público ultrapassou ligeiramente os 10% do PIB, mas retomou expressiva trajetória descendente, e, desde o final de 2003, o déficit se encontra abaixo de 5% – no ano de 2005, esse valor caiu para o mais baixo de toda a série aqui considerada, ou seja, aproximadamente 2,5% do PIB. A redução do déficit público nesses últimos três anos é resultado da elevação do superávit primário (receitas menos despesas, exceto os juros e a amortização da dívida) da União (crescimento de 3,25% para 4,5% do PIB), do maior crescimento da economia brasileira, bem como da queda dos juros em termos reais.² É importante frisar que o perfil da dívida pública brasileira vem melhorando desde 2000, uma vez que a dívida atrelada ao dólar caiu fortemente, e o alongamento (prazo médio de vencimento) dessa dívida aumentou.

O Gráfico 6 exhibe a variação percentual mensal do valor real das vendas do comércio varejista entre os anos 2001 e 2005. Em 2001 e 2002, as vendas reais caíram de forma bastante significativa, e a situação se agravou no ano de 2003, decorrente do forte ajuste imprimido pelo governo nesse ano. A partir do final de 2003, no entanto, as vendas se recuperaram e já temos mais de vinte meses de crescimento ininterrupto dessas vendas, com destaque para o forte crescimento no ano de 2004, conforme apresenta o gráfico. Nota-se, também, que o início do aperto monetário de meados de 2004 arrefeceu um pouco o crescimento das vendas, porém mantidas ainda no território positivo.

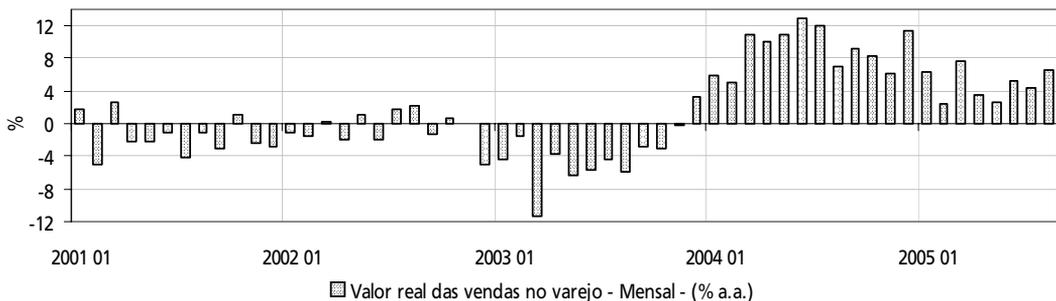


Gráfico 6. Variação percentual mensal do valor real das vendas do comércio varejista – Brasil, 2001/2005. Fonte: Elaboração IRT, com base nos dados do IBGE, 2005.

² Juros reais são os juros nominais (a taxa Selic) descontados da inflação.

O Gráfico 7 apresenta o comportamento da taxa de desemprego das seis principais regiões metropolitanas do Brasil (Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre), segundo a nova metodologia da Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do IBGE. Considerando a variação mensal de outubro de 2002 a outubro de 2005, percebe-se que o desemprego oscilou sempre acima de 10% até o final de 2004. De meados desse ano até o mês de outubro de 2005, a taxa de desemprego vem apresentando fortes reduções e, nos últimos cinco meses, encontra-se abaixo dos 10%.

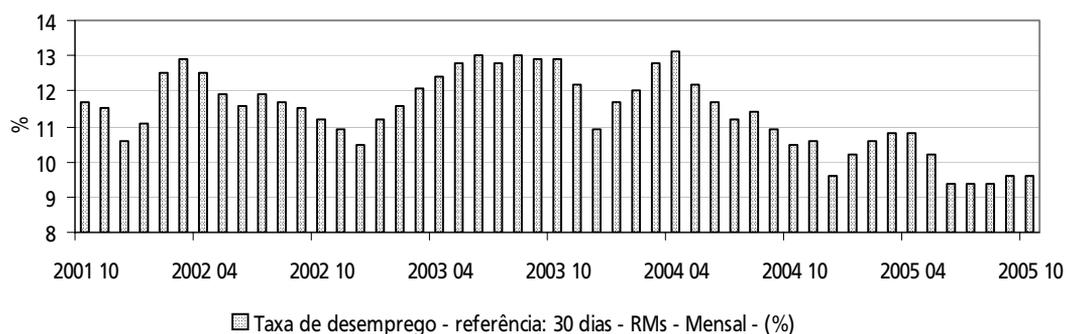


Gráfico 7. Taxa de desemprego para as seis principais regiões metropolitanas do Brasil – outubro de 2001 a outubro de 2005.

Fonte: Elaboração IRT, com base nos dados do IBGE, 2005.

Como conclusão dessa breve resenha sobre a economia brasileira desses últimos anos, pode-se dizer que as condicionantes para a sustentabilidade do crescimento econômico estão dadas pelas seguintes características:

1. forte redução da dívida externa de 2003 para cá (os superávits em conta-corrente continuam robustos);
2. redução da necessidade de financiamento do setor público (em 2005 os valores ficaram entorno de 2,5% do PIB);
3. recuperação do crescimento do PIB desde meados de 2003;
4. redução da inflação desde 2003;
5. contínua recuperação das vendas do comércio;
6. redução dos juros nominais e reais desses últimos três anos comparativamente ao período 1994 a 2002 e;
7. redução da taxa de desemprego.

Os juros subiram de meados de 2004 até meados de 2005 para reduzir a inflação e produziram menores taxas de crescimento do PIB. No entanto, a taxa de juros iniciou um ciclo de queda que possibilitará o retorno de taxas de crescimento mais significativas a partir do final de 2005. As expectativas para o ano de 2006

são melhores comparativamente a esse ano, uma vez que o mercado espera maior crescimento do PIB e menor inflação. Além disso, o cenário externo continua otimista para 2006; vejamos: o preço do petróleo vem apresentando importantes reduções nesses últimos quatro meses; os juros americanos têm subido lentamente; a economia chinesa não arrefeceu sua taxa de crescimento; a oferta de capital (liquidez) internacional continua abundante, favorecendo mercados como o brasileiro, onde o risco Brasil tem caído para os menores patamares desses últimos 20 anos.

Esse cenário, somado aos recentes resultados da Pesquisa Nacional por Amostragem de Domicílio (PNAD/IBGE) de 2004 que mostram a maior queda percentual dos miseráveis no País desde 1992, além de importante redução na desigualdade na renda, permite avaliação otimista sobre o crescimento sustentado.

No entanto, alguns obstáculos para que se alcance uma taxa tão elevada de crescimento do PIB que possibilitasse melhora mais substantiva do nosso grave quadro social ainda não foram vencidos, quais sejam: gargalos na infra-estrutura (energia, transportes e portos); má qualidade da educação e baixa inovação tecnológica; elevada carga tributária; restrições de investimentos públicos; excessiva burocratização que dificulta os investimentos privados. Esses são desafios que precisam ser vencidos para que nossa economia cresça de forma mais sustentada.