

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

**O PAPEL DAS EXPORTAÇÕES NO CRESCIMENTO ECONÔMICO E NA  
RESTRIÇÃO EXTERNA: UMA ANÁLISE PARA A ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE  
1970-2006**

DANIELA DE ABREU CARBINATO

RIO DE JANEIRO  
NOVEMBRO 2011

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

**O PAPEL DAS EXPORTAÇÕES NO CRESCIMENTO ECONÔMICO E NA  
RESTRICÇÃO EXTERNA: UMA ANÁLISE PARA A ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE  
1970-2006**

DANIELA DE ABREU CARBINATO

ORIENTADOR: PROFESSOR DOUTOR FABIO NEVES PERACIO DE FREITAS

RIO DE JANEIRO  
NOVEMBRO 2011

#### FICHA CATALOGRÁFICA

C263 Carbinato, Daniela de Abreu.

O papel das exportações no crescimento e na restrição externa : uma análise para a economia brasileira entre 1970-2006/ Daniela de Abreu Carbinato. - 2011.

127 f. : il. ; 31 cm.

Orientador: Fabio Neves Peracio de Freitas.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia, 2011.

Bibliografia: f. 120-127.

1. Exportação. 2. Restrição externa. 3. Crescimento econômico. 4. Economia brasileira. I. Freitas, Fabio Neves Peracio de. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. III. Título.

CDD 382.64

DANIELA DE ABREU CARBINATO

**O PAPEL DAS EXPORTAÇÕES NO CRESCIMENTO ECONÔMICO E NA  
RESTRICÇÃO EXTERNA: UMA ANÁLISE PARA A ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE  
1970-2006**

**Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-  
Graduação em Economia, Instituto de Economia da  
Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos  
requisitos necessários à obtenção do título de MESTRE em  
Ciências Econômicas**

BANCA EXAMINADORA:

---

Fabio Neves Peracio de Freitas

---

Franklin Leon Serrano

---

Gilberto de Assis Libânio

RIO DE JANEIRO  
NOVEMBRO 2011

## AGRADECIMENTOS

Agradeço, inicialmente aos “loucos da Praia Vermelha”: Professor Fabio Neves Peracio de Freitas pelos brilhantes cursos de teoria econômica, pelas oportunidades e dedicação à minha formação como economista;

Ao Professor Franklin Serrano por desconstruir a economia convencional, mas, principalmente, por saber o que colocar no lugar;

Aos Professores David Kupfer e Esther Dweck, pelas oportunidades e ensinamentos no Grupo de Indústria e Competitividade e aos Professores Fernando Cardim e Mario Possas pelos brilhantes cursos de teoria econômica e por conservarem vivo o prazer pelo embate de idéias.

Ao Professor Carlos Pinkusfeld pela contribuição a este trabalho e pela amizade. Ao Professor Gilberto Tadeu Lima pelo estímulo desde a graduação, pela disponibilidade e amizade.

Agradeço ainda ao Professor Fabio Erber (*in memoriam*) por ultrapassar em seu curso os estreitos limites da teoria econômica, pela riqueza intelectual e por gostar da vida.

Agradeço também aos novos amigos da Bain & Company pela compreensão nos momentos finais de elaboração deste trabalho e pela diversão.

Ao Salvador Werneck Vianna, pela oportunidade de integrar a “equipe de missões especiais” do Dimac-IPEA, pela seriedade com que conduz seu trabalho e pela amizade. Aos queridos, Felix Manhiça, Caroline Jorge, Lucas Teixeira e Rodrigo Lima, por encherem minha rotina na Cinelândia de alegria (“só a comidinha hoje?”).

Às meninas Pó Benito, Karlota Mello e Giu Criscenti por manterem-se tão vivas em minha vida, apesar da distância, pelas inesquecíveis visitas à cidade maravilhosa e pela cumplicidade; À querida Dani Godoy pela deliciosa amizade e por deixar que nossa parede fosse vermelha; à Lu Sidonio pelas inúmeras demonstrações de afeto e por sua generosidade.

Agradeço aos queridos amigos, importados da terra da garoa, por encherem minha vida carioca de rock and roll, vinho, questionamentos e muita alegria: José Gordon, Raquel Nadal, Ian Guerriero, Lucas Mation, Ricardo Summa, Marcel Nicolau, Gabriel Dib, Felipe Fatah, Debora Gaspar e Ernesto. À mineira-paulista Renatinha por dividir comigo cafés e reflexões sobre psicanálise.

Agradeço aos novos amigos do mestrado, conquistados sob o sol de 40 graus, em especial à Ju Torraca pelo enorme carinho e amizade.

Agradeço às amadas Cami Gramkow e Cami Ferraz por serem imensas e por inundarem minha vida de alegria, amizade e humanidade. A vocês minha admiração e saudades.

Agradeço ao meu pai, Paulo Carbinato, por ser a fortaleza maior de meus projetos e por torcer incansavelmente por meu sucesso e felicidade. À minha mãe, Glaucia de Abreu, por abraçar meus sonhos como se fossem seus, por me ensinar o valor de ser humano e pelos maravilhosos momentos no Rio. Aos meus irmãos queridos, Ana (Grandá) e Luis (Piolho), pela amizade e amor, por me divertirem tanto e por encherem minha vida de boas histórias. A vocês meu amor, diariamente.

Agradeço, finalmente, ao Gabriel Aidar por ser entusiasta de minhas ideias e por estar sempre pronto para desafiá-las. Pela generosidade, intimidade e sorriso fácil. Por dividir comigo um cantinho, planos e uma vista linda. Por me estimular, sempre, a ter sonhos e a persegui-los. Mas, acima de tudo, pela liberdade de nosso amor. A você meu amor, admiração e gratidão.

*“Há um tempo em que é preciso  
abandonar as roupas usadas  
que já tem a forma do nosso corpo,  
e esquecer os nossos caminhos,  
que nos levam sempre aos mesmos lugares.*

*É tempo de travessia:  
e se não ousarmos fazê-la, teremos ficado,  
para sempre, à margem de nós mesmos”*

**Fernando Pessoa**

**O PAPEL DAS EXPORTAÇÕES NO CRESCIMENTO ECONÔMICO E NA  
RESTRICÇÃO EXTERNA: UMA ANÁLISE PARA A ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE  
1970-2006**

**Resumo:** As exportações desempenham papel fundamental no crescimento econômico e no alívio e financiamento da restrição externa das economias. Inscrito na literatura do crescimento liderado pela demanda e restrito pelo equilíbrio do balanço de pagamentos, este trabalho procura avaliar quantitativamente a contribuição das exportações para o crescimento e para a restrição externa brasileira durante o período 1970-2006. Para isso apresentam-se duas metodologias de análise empírica, quais sejam, fundamentadas no modelo de crescimento do tipo Supermúltiplicador Sraffiano. O principal resultado que emerge deste trabalho é a centralidade das exportações para que a economia do Brasil pudesse crescer sem incorrer em problemas de balanço de pagamentos, entre 1970-1980 e no período mais recente. Ainda que as exportações não sejam o principal gasto em termos de participação do PIB, no caso brasileiro, quando as vendas externas do país tiveram desempenho insatisfatório (1980-1993), o crescimento da economia foi abortado pelo problema do financiamento externo.

## **THE ROLE OF EXPORTS IN ECONOMIC GROWTH AND EXTERNAL CONSTRAINT: AN ANALYSIS OF BRAZILIAN ECONOMY FROM 1970 TO 2006**

**Abstract:** Exports play an important role in economic growth and in external constraint of all economies. This study contributes to a better understanding of the role of exports in Brazilian economic growth and balance of payments adjustments, during 1970 until 2006. To that end, it is firstly presented the Sraffian Supermultiplier growth model and their corresponding empirical methodologies. Based upon such theoretical framework, it is developed an empirical analysis of the Brazilian exports role in economic growth and external constraint of Brazilian economy during 1970-2006. As main result emerged the exports contribution for the economic growth sustainability, without facing balance of payments problems, during the 70s and more recently. Moreover, over the years that exports didn't perform well (1980-1993), the economic growth was aborted by the balance of payments constraint, despite the fact that Brazilian exports do not have high participation in the GDP.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO GERAL</b>	<b>17</b>
<b>1. EXPORTAÇÕES, CRESCIMENTO ECONÔMICO E RESTRIÇÃO EXTERNA: UMA ANÁLISE TEÓRICA DE SUAS RELAÇÕES</b>	<b>20</b>
1.1. Introdução.....	20
1.2. Abordagem Neoclássica .....	22
1.3. Marcos Teóricos Alternativos .....	25
1.3.1. Abordagem Estruturalista .....	26
1.3.2. Modelos do tipo Supermultiplicador.....	33
1.3.2.1. Balance-of-payments Constraint Growth.....	34
1.3.2.2. Supermultiplicador Sraffiano .....	41
1.3.2.2.1. Produto que equilibra o balanço de pagamentos no contexto do Supermultiplicador Sraffiano.....	47
1.4. Considerações Finais .....	50
<b>2. EXPORTAÇÕES, CRESCIMENTO ECONÔMICO E RESTRIÇÃO EXTERNA: METODOLOGIA PARA ANÁLISE EMPÍRICA COM BASE NO SUPERMULTIPLICADOR SRAFFIANO</b>	<b>52</b>
2.1. Introdução.....	52
2.2. Decomposição da taxa de crescimento do produto pelo lado da demanda com base no Supermultiplicador Sraffiano .....	53
2.2.1. Contabilidade do crescimento pelo lado da demanda com base no Supermultiplicador Sraffiano para aplicação aos dados da <i>economia brasileira</i> .....	57
2.3. Decomposição da taxa de crescimento do produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos com base no Supermultiplicador Sraffiano.....	60
2.3.1. Principais contas do balanço de pagamentos .....	61
2.3.2. Metodologia de decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, no contexto do Supermultiplicador Sraffiano.....	64
2.4. Considerações Finais .....	68
<b>3. EXPORTAÇÕES, CRESCIMENTO ECONÔMICO E RESTRIÇÃO EXTERNA: ANÁLISE DO CASO BRASILEIRO PARA O PERÍODO 1970-2006</b>	<b>69</b>
3.1. Introdução.....	69
3.2. Elevado crescimento econômico e endividamento externo: 1970-1980 .....	72

<b>3.3. Desequilíbrios macroeconômicos e o papel das exportações para o ajuste externo brasileiro (1980-1993).....</b>	<b>87</b>
<b>3.4. Estabilização macroeconômica e desequilíbrio externo (1994-1998).....</b>	<b>98</b>
<b>3.5. Do desequilíbrio externo à retomada do crescimento econômico (1999-2006).....</b>	<b>105</b>
<b>3.6. Considerações Finais.....</b>	<b>113</b>
 <b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	 <b>116</b>
 <b>BIBLIOGRAFIA</b>	 <b>120</b>

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Decomposição do crescimento pelo lado da demanda com base no Supermultiplicad Sraffiano.....	60
Tabela 2 – Decomposição da taxa de crescimento anual média pelo lado da demanda para economia brasileira entre 1970-1980.....	75
Tabela 3 – Decomposição da taxa de crescimento anual média compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos da economia brasileira para 1970-1980.....	78
Tabela 4– Decomposição da taxa de crescimento anual média do produto pelo lado da demanda para a economia brasileira entre 1980-1985.....	87
Tabela 5 - Decomposição da taxa de crescimento anual média compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos da economia brasileira para 1980-1985.....	89
Tabela 6–Incentivos e subsídios às exportações de manufaturados (em % do valor FOB das exportações de manufaturados).....	91
Tabela 7 – Decomposição da taxa de crescimento anual média do produto pelo lado da demanda para a economia brasileira entre 1986-1993.....	93
Tabela 8 – Decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos da economia brasileira para 1986-1993.....	95
Tabela 9- Decomposição da taxa de crescimento anual média do produto pelo lado da demanda para a economia brasileira entre 1994-1998.....	99
Tabela 10 – Decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos da economia brasileira para 1994-1998.....	101
Tabela 11 – Financiamento às exportações via BNDES (US\$ milhões).....	103
Tabela 12 – Decomposição da taxa de crescimento anual medita do produto pelo lado da demanda para a economia brasileira entre 1999-2006.....	106
Tabela 13 – Decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos da economia brasileira para 1999-2006.....	108

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução da participação dos fatores agregados nas exportações brasileiras .....	73
Gráfico 2 - Evolução do grau de pressão externa para a economia brasileira entre 1970 e 2006 .	79
Gráfico 3- Evolução balanço de pagamentos Brasil como proporção das exportações .....	86
Gráfico 4 – Contribuição componentes decomposição taxa de crescimento do produto compatível com o balanço de pagamentos para economia brasileira entre 1970-2005.....	90
Gráfico 5 – Decomposição pelo lado da demanda da taxa de crescimento do produto entre 1970-2006, por período .....	107

## LISTA DE SÍMBOLOS

- $\Psi$ : elasticidade-preço das importações  
 $\phi$ : elasticidade-preço cruzada das importações  
 $\pi$ : elasticidade-renda das importações  
 $\eta$ : elasticidade-preço das exportações  
 $\delta$ : elasticidade-preço cruzada das exportações  
 $\varepsilon$ : elasticidade-renda das exportações  
 $\sigma$ : prêmio de risco  
 $\mu$ : coeficiente de absorção doméstica  
 $\gamma$ : parâmetro de ajustamento  
 $\delta$ : taxa de depreciação  
 $\tau$ : relação capital-produto  
 $A$ : gastos autônomos menos exportações  
 $a$ : coeficiente técnico  
 $BP$ : saldo em balanço de pagamentos  
 $b$ : relação saldo em balanço de pagamentos e produto potencial  
 $C$ : consumo induzido  
 $c$ : propensão a consumir  
 $C_{FND}$ : consumo famílias não duráveis  
 $C_{FD}$ : consumo famílias duráveis  
 $C_G$ : consumo do governo  
 $D$ : montante dívida externa  
 $D^*$ : montante dívida externa medido em moeda estrangeira  
 $d$ : relação dívida estoque de capital  
 $d_X$ : relação dívida externa e exportações  
 $d'$ : relação dívida-produto economia Local  
 $DTC$ : déficit em transações correntes  
 $E$ : taxa de câmbio nominal  
 $e$ : taxa de crescimento da taxa de câmbio nominal  
 $ES$ : variação dos estoques

$F$ : fluxo de capital externo  
 $F^*$ : fluxo de capital medido em moeda estrangeira  
 $f$ : relação entrada de capital externo e produto potencial  
 $f'$ : relação fluxos de capital e produto economia Local  
 $g$ : taxa de crescimento do estoque de capital  
 $g_D$ : taxa crescimento dívida externa  
 $g_{int}$ : taxa de crescimento compatível com o equilíbrio interno  
 $g_{SS}$ : taxa de crescimento do supermultiplicador  
 $h$ : propensão a investir  
 $I$ : investimento induzido  
 $I_A$ : investimento agregado  
 $I_{EP}$ : investimento empresas privadas  
 $I_{EE}$ : investimento empresa estatal  
 $I_G$ : investimento do governo  
 $I_R$ : investimento residencial  
 $i$ : taxa de juros da economia Local  
 $i^*$ : taxa internacional de juros  
 $K$ : estoque de capital  
 $M$ : importações  
 $M_c$ : importações competitivas  
 $M_j$ : importações de bens intermediários  
 $M_k$ : importações de bens de capital  
 $M_n$ : importações não competitivas  
 $m$ : taxa de crescimento das importações  
 $m_j$ : propensão a importar bens intermediários  
 $m_k$ : propensão a importar bens de capital  
 $m'$ : relação importações e produto economia Local  
 $P_d$ : nível preço doméstico  
 $P_f$ : nível preço internacional  
 $p_d$ : taxa de crescimento do nível preço doméstico

$p_f$ : taxa de crescimento do nível preço internacional  
 $R$ : montante pagamento de juros  
 $RLEE$ : renda líquida enviada ao exterior  
 $S$ : poupança interna agregada  
 $s$ : propensão a poupar  
 $TR$ : transferências unilaterais  
 $u$ : grau de utilização da capacidade  
 $u_{BP}$ : grau de utilização da restrição externa  
 $u^*$ : grau de utilização normal  
 $X$ : exportações  
 $X_L$ : exportações líquidas  
 $x$ : taxa de crescimento das exportações  
 $x_L$ : razão entre exportações líquidas e produto potencial  
 $x'$ : relação exportações e produto economia Local  
 $Y$ : produto economia Local  
 $Y_{BP}$ : nível de produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos  
 $\bar{Y}$ : produto potencial  
 $Y^*$ : produto da economia internacional  
 $y$ : taxa crescimento produto Local  
 $y_{BP}$ : taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos  
 $y^*$ : taxa de crescimento do produto da economia internacional  
 $Z$ : total gastos autônomos  
 $Z_C$ : consumo autônomo  
 $Z_G$ : gastos do governo  
 $Z_I$ : investimento autônomo  
 $z$ : taxa de crescimento dos gastos autônomos

## INTRODUÇÃO GERAL

O papel das exportações no crescimento econômico e na inserção externa das economias é tema de intensa controvérsia na literatura econômica. Grosso modo, é possível identificar duas principais abordagens, com pressupostos e mecanismos de causalidade bastante distintos entre si. De um lado, a abordagem neoclássica (*mainstream*), associada à primazia dos fatores de oferta na determinação do produto e, de outro, a corrente heterodoxa de crescimento liderado pela demanda, fundamentada no princípio da demanda efetiva.

Na literatura neoclássica o critério para a identificação de uma modalidade de crescimento seria o grau de neutralidade de sua política comercial. Crescimentos “orientados para fora”, caracterizar-se-iam, assim, pela ausência ou pela uniformidade dos diversos incentivos tarifários e cambiais, além do elevado grau de abertura comercial (SHAFAEDDIN, 2005). Neste sentido, o crescimento das exportações seria *sintoma* de uma estratégia de crescimento voltada para fora, pautada em políticas comerciais liberalizantes (ou uniformes). Logo, nesta abordagem, mais exportações significam mais crescimento econômico, na medida em que afetam o ritmo de crescimento da eficiência econômica.

As abordagens heterodoxas baseadas no princípio da demanda efetiva, de sua parte, distanciam-se fundamentalmente da neoclássica por algumas razões centrais. A primeira delas é a primazia da demanda na determinação do crescimento de longo prazo, em detrimento de elementos de oferta. De forma genérica, estas visões afirmam que não há mecanismos endógenos ao funcionamento econômico que assegurem, a todo momento ou tendencialmente, um nível ou uma taxa de crescimento de *demanda efetiva* suficiente para promover o equilíbrio com pleno emprego dos fatores produtivos. Logo, a abundância de fatores – em detrimento de sua escassez – parece ser a regra para economias capitalistas, inclusive as não desenvolvidas.

A segunda diferença fundamental entre escolas heterodoxas e a escola neoclássica tange ao sistema de preços. Para as primeiras o sistema de preços *não* é concebido como sendo capaz de corrigir espontaneamente os desequilíbrios nos mercados de fatores e no balanço de pagamentos. Disto, variações nos preços não engendram pleno emprego dos fatores e equilíbrio do balanço de pagamentos. Nesse sentido, numa perspectiva heterodoxa, os déficits (ou superávits) no balanço de pagamentos não seriam corrigidos pelos termos de troca, mas por

outras variáveis, reais, como a demanda agregada, a renda e o volume de emprego correspondente.

Ao conceber o sistema de preços desta alternativa, o papel das exportações na restrição externa torna-se central, principalmente no que concerne ao financiamento externo e à sustentabilidade de uma trajetória de endividamento externo. Grosso modo, as exportações figuram como *única fonte segura* de divisas, já que sua obtenção não têm contrapartida de saída de divisas para o País, como outras formas de financiamento externo. Logo, diferentemente do que argumenta a abordagem *mainstream* a entrada de capitais internacionais como fonte de financiamento dos investimentos internos não é neutra do ponto de vista do equilíbrio do balanço de pagamentos e, tampouco, no que tange ao crescimento econômico.

Acrescente-se que as abordagens heterodoxas inauguram, também, formas distintas de apreender o papel das exportações *no* crescimento econômico de longo prazo. De maneira geral, identificam-se dois principais mecanismos de transmissão das exportações para o crescimento: o primeiro, via demanda agregada, identifica as exportações como fonte autônoma de demanda efetiva e o segundo, via alívio e financiamento da restrição externa, como brevemente mencionado.

Do exposto, esta dissertação tem o objetivo de contribuir para o debate acerca do papel das exportações no crescimento econômico e na restrição externa, avaliando a experiência da economia brasileira, para o período 1970-2006.

A fim de cumprir este objetivo, o Capítulo 1 procura apresentar e discutir as relações entre exportações, crescimento econômico e restrição externa das economias, do ponto de vista de diferentes abordagens teóricas. Desta resenha depreende-se que a abordagem do Supermultiplicador Sraffiano parece ser – do ponto de vista teórico – abordagem mais adequada para a análise da experiência empírica brasileira, pois, de um lado, não generaliza para todas as economias o caso singular de algumas, nas quais, as exportações figuram como o principal gasto autônomo e, de outro lado, apreende o papel das exportações no financiamento da restrição externa.

Com base nesta abordagem, o Capítulo 2 deste trabalho apresentará as metodologias utilizadas para a análise empírica da economia brasileira, empreendida no Capítulo 3. Primeiramente, a Metodologia de *Contabilidade do crescimento econômico pelo lado da demanda*, desenvolvida por Freitas e Dweck (2009) contribui para o objetivo deste trabalho na

medida em que permite não apenas quantificar a importância das exportações para o crescimento econômico do País, como qualificá-la, em relação à importância dos demais gastos autônomos. Neste sentido, é possível determinar os *padrões* de crescimento que caracterizaram a economia brasileira. Já a *Decomposição do Produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos*, aprimora a compreensão do papel das exportações na restrição externa, posto que esta metodologia é capaz de elucidar os momentos históricos em que as economias enfrentaram *de facto* uma situação de restrição externa e qual era sua natureza (financeira e/ou estrutural), além de quantificar o papel das exportações nestes momentos.

Finalmente, o Capítulo 3 deste trabalho analisa a experiência brasileira apoiando-se no debate teórico empreendido no Capítulo 1 e fundamentando-se nas metodologias desenvolvidas no Capítulo 2. Os resultados empíricos das mencionadas Decomposições são interpretados à luz dos principais fatos da historiografia econômica do Brasil que auxiliam na compreensão da contribuição das exportações no crescimento econômico e na restrição externa do diversos momentos econômicos em questão, notadamente as políticas comercial e cambial.

Como resultado fundamental do trabalho emerge que apesar das exportações serem cruciais para qualquer economia, seu desempenho e impacto no crescimento econômico e restrição externa das nações são condicionados por diversos fatores externos, como crescimento da economia mundial e evolução dos preços internacionais, e outros internos, como taxa de câmbio e políticas comerciais de promoção da atividade exportadora.

A experiência brasileira é sintomática desta centralidade e da importância de se desenvolver instrumentos de estímulo à atividade exportadora. Embora as exportações não sejam o principal gasto em termos de participação do PIB, seu desempenho foi essencial para que a economia brasileira pudesse crescer sem incorrer em problemas de balanço de pagamentos, até os anos 1980 e no período mais recente. Quando as exportações não tiveram desempenho satisfatório, o crescimento da economia foi abortado pelo problema do financiamento externo.

Por fim, a última parte deste trabalho tece algumas considerações finais e aponta alguns possíveis desdobramentos desta linha de pesquisa – abordagem baseada no Supermultiplicador Sraffiano aliada às Metodologias de Decomposição – ainda pouco explorada no Brasil.

# 1. EXPORTAÇÕES, CRESCIMENTO ECONÔMICO E RESTRIÇÃO EXTERNA: UMA ANÁLISE TEÓRICA DE SUAS RELAÇÕES

## 1.1. Introdução

As relações entre crescimento econômico e exportações são tema de intenso debate na literatura econômica. Grosso modo, é possível identificar duas principais abordagens, com pressupostos e mecanismos de causalidade bastante distintos entre si. De um lado, a abordagem neoclássica (*mainstream*), associada à primazia dos fatores de oferta na determinação do produto e, de outro, a corrente heterodoxa de crescimento liderado pela demanda, fundamentada no princípio da demanda efetiva.

A abordagem neoclássica do crescimento considera as restrições de recursos, ou ainda, as restrições de oferta, os determinantes últimos do processo de crescimento econômico. Para economias abertas, o impacto das exportações no crescimento é analisado por meio de seus efeitos sobre dois dos determinantes diretos da taxa de crescimento segundo essa abordagem, o ritmo de acumulação de capital e o ritmo de aumento da eficiência na utilização dos recursos produtivos plenamente empregados.

Na literatura em questão, o critério para a identificação de uma modalidade de crescimento seria o grau de neutralidade de sua política comercial. Crescimentos “orientados para fora”, caracterizar-se-iam, assim, pela ausência ou pela uniformidade dos diversos incentivos tarifários e cambiais, além do elevado grau de abertura comercial (SHAFIYEDDIN, 2005). Neste sentido, o crescimento das exportações seria *sintoma* de uma estratégia de crescimento voltada para fora, pautada em políticas comerciais liberalizantes (ou uniformes). Logo, nesta abordagem, mais exportações significam mais crescimento econômico, na medida em que afetam o ritmo de crescimento da eficiência econômica.

Cumprido notar que, na visão neoclássica, conforme será discutido, a restrição externa configura-se como um *não* problema, posto que o sistema de preços é concebido como sendo capaz de corrigir espontaneamente desequilíbrios. No caso do balanço de pagamentos, déficits (e superávits) seriam automaticamente corrigidos pela variação dos termos de troca o que esvazia a importância das exportações no financiamento da restrição externa, comum a outras abordagens. Além disso, aos preços de mercado, não existiriam limites para as exportações de um país

(pequeno), indicando que a principal restrição ao seu crescimento originar-se-ia de sua escassez de recursos, e não da escassez de demanda internacional.

Abordagens heterodoxas, de sua parte, distanciam-se fundamentalmente da neoclássica por algumas razões centrais. A primeira delas é a primazia da demanda na determinação do crescimento de longo prazo, em detrimento de elementos de oferta. De forma genérica, estas visões afirmam que não há mecanismos endógenos ao funcionamento econômico que assegurem, todo momento ou tendencialmente, um nível ou uma taxa de crescimento de *demanda efetiva* suficiente para promover o equilíbrio com pleno emprego dos fatores produtivos. Logo, a abundância de fatores – em detrimento de sua escassez – parece ser a regra para economias capitalistas, inclusive as não desenvolvidas.

A segunda diferença fundamental entre escolas heterodoxas e a escola neoclássica tange ao sistema de preços. Para as primeiras o sistema de preços *não* é concebido como sendo capaz de corrigir espontaneamente os desequilíbrios nos mercados de fatores e no balanço de pagamentos. Disto, variações nos preços não engendram pleno emprego dos fatores e equilíbrio do balanço de pagamentos. Nesse sentido, numa perspectiva heterodoxa, os déficits (ou superávits) no balanço de pagamentos não seriam corrigidos pelos termos de troca, mas por outras variáveis, reais, como a demanda agregada, a renda e o volume de emprego correspondente.

Do exposto, e apoiada sobre o princípio da demanda efetiva – formulado por Keynes e por Kalecki –, a problemática do papel das exportações na trajetória de crescimento dos países ganha novos contornos em abordagens heterodoxas. Primeiramente, cumpre notar que exportações são, de um lado, uma fonte autônoma de demanda efetiva de tal maneira que sua ampliação é capaz de expandir o produto; de outro, as exportações configuram-se como fonte *segura* de divisas, na medida em que sua obtenção não tem contrapartida, como outras formas de financiamento externo (investimento externo direto e outros ingressos de capitais).

Este capítulo procura apresentar e discutir as relações entre exportações, crescimento econômico e restrição externa das economias, do ponto de vista das diferentes teorias econômicas. Para isso, apresenta na seção 1.2. os principais elementos da abordagem neoclássica que contribuem para a compreensão das relações mencionadas. Em seguida apresenta a abordagem estruturalista e uma de suas possíveis formalizações com o objetivo de explicitar a importância das exportações como elemento de financiamento da restrição externa (seção 1.3.1.).

Na seção 1.3.2. discute modelos de crescimento liderados pela demanda e o papel das exportações nos mesmos. Dentre os vários modelos que tratam do crescimento de longo prazo liderado pela demanda e se valem do mecanismo do supermultiplicador, dois merecem destaque para os fins deste trabalho, quais sejam, *i) balance-of-payments constraint* (BPCG), expresso pela Lei de Thirlwall (1979) e *ii) Supermultiplicador Sraffiano*, desenvolvido por Serrano (1996). Este último modelo será utilizado na análise empírica da experiência brasileira para 1970-2006.

## **1.2. Abordagem Neoclássica**

As relações entre crescimento econômico e exportações são tema de intenso debate na literatura econômica. O processo de crescimento econômico, na abordagem neoclássica, está sujeito, preponderantemente, a restrições de recursos, ou ainda, a restrições de oferta. Nas versões canônicas desta abordagem (e.g., Solow, 1956) supõe-se que o sistema de preços disponibiliza informações sobre a escassez relativa dos recursos produtivos. Tais informações seriam transmitidas aos agentes econômicos e governariam suas escolhas de consumo e de produção, gerando uma tendência à plena utilização dos recursos disponíveis. Assim, os determinantes imediatos do ritmo de expansão de uma economia seriam o crescimento da disponibilidade e da produtividade dos fatores de produção<sup>1</sup>.

Nesta literatura, para economias abertas, o impacto do desempenho exportador no crescimento é mediado pelos seus efeitos sobre os determinantes diretos da taxa de crescimento, notadamente o ritmo de acumulação de capital e o ritmo de aumento da eficiência na utilização dos recursos produtivos plenamente empregados. Assim, a implementação de políticas industriais de caráter vertical, a prática de taxas de câmbio incompatíveis com a concorrência internacional e outras medidas protecionistas representariam uma das principais fontes de ineficiência e baixa produtividade da estrutura produtiva. Nos termos de Franco (1998, p.129) “[n]uma economia protegida, o mundo empresarial reluta em dedicar recursos escassos a investimentos em qualidade e produtividade quando não há necessidade disso, isto é, pode-se ganhar dinheiro “sem fazer força” num mercado não contestável”.

---

<sup>1</sup> Inscreve-se neste contexto a literatura de Contabilidade do Crescimento Neoclássica, com destaque para Hulten (2000); OECD (2001) e Solow (1975), além de suas aplicações para o caso brasileiro como Bonelli (2002) e Gomes, Pessoa e Veloso (2003).

Logo, políticas de liberalização comercial, e conseqüente exposição à concorrência internacional, deflagrariam um processo de recuperação das taxas de crescimento da produtividade em resposta à nova onda de investimento em tecnologia, qualidade e produtividade. Evidentemente, apenas alguns setores produtivos conseguiriam alcançar os patamares de produtividade e competitividade requeridos internacionalmente, o que, *em si*, não seria um problema, para a visão convencional, já que os setores remanescentes estariam de acordo com as dotações de cada economia e refletiriam menores custos relativos (SHAIKH, 2007). Dito de outro modo, qualquer especialização produtiva, compatível com as vantagens comparativas do país – seguindo o modelo canônico de Hecksher-Ohlin-Samuelson (HOS)<sup>2</sup> –, geraria maiores ganhos de comércio, oriundos de uma melhor alocação dos recursos disponíveis, e, por conseguinte, maior nível de renda, além do pleno emprego dos fatores<sup>3</sup>.

Nesta visão, a estrutura produtiva é apreendida do ponto de vista de sua eficiência medida em termos de produtividade. Assim, para a abordagem *mainstream*, a estrutura produtiva, e o conseqüente padrão comercial, importam positivamente para o crescimento apenas na medida em que seja compatível com as vantagens comparativas ou, mais genericamente, com os custos comparativos.

Note-se que uma conseqüência inequívoca da liberalização comercial seria a *expansão das exportações*, posto que a redução das intervenções governamentais na alocação de recursos deslocaria a estrutura de incentivos “*in favour of exports through import liberalization in order to follow an export promotion path instead import substitution*” (SHAFIYEDDIN, 2005, p.2). Subjacente a estas idéias está a noção de que crescimentos voltados para fora caracterizar-se-iam pela orientação exportadora, em oposição ao modelo de substituição de importações.

Do exposto, o papel concedido às exportações nesta abordagem “não enfatiza propriamente o papel das exportações *no* crescimento, mas a importância da neutralidade de incentivos (tarifas, taxa real de câmbio, etc.) e da abertura externa (importações) para a alocação

---

<sup>2</sup> O modelo Hecksher-Ohlin-Samuelson parte do suposto de que o comércio livre internacional é regulado pelo princípio do custo-relativo. Disto, procura estabelecer uma relação entre menores custos relativos e dotação de fatores. Logo, economias mais capital-intensivas, tendem a ter menores custos do capital e, em caso de livre comércio, especializar-se nesta produção (SHAIKH, 2007).

<sup>3</sup> Shaikh (2007, p.52) destaca a importância da hipótese de pleno emprego para a lógica do argumento de livre comércio: “*Whithout this assumption, even automatically self-balancing trade would not necessarily lead to gains from trade nation as whole. After all, who is to say that balanced trade constitutes a “gain” from trade if that outcome is achieved at the expense of sustained job losses?*”.

eficiente de recursos” (MEDEIROS; SERRANO, 2001, p.105, grifo adicionado). Ou seja, o crescimento liderado pelas exportações, na visão *mainstream*, é entendido como resultado de políticas pró-mercado, as quais promoveriam o aumento da eficiência na utilização dos recursos produtivos plenamente empregados, engendrando mais crescimento econômico.

Ainda na matriz analítica neoclássica, a variação dos termos de troca é central, pois, garante que o comércio seja a todo o momento equilibrado (DORNBUSH, 1988). Logo, déficits seriam corrigidos com uma queda dos termos de troca<sup>4</sup>, enquanto superávits seriam reparados com aumentos dos termos de troca. Neste sentido, todo o ajuste da balança comercial – e, num contexto mais amplo, do balanço de pagamentos (GANDOLFO, 2002) – se daria via preços, em detrimento de outras variáveis como a renda (KENNEDY; THIRLWALL, 1979).

Note-se que neste contexto, a restrição externa configura-se como um não problema, posto que déficits (e superávits) seriam automaticamente corrigidos pela variação dos termos de troca. Além disso, aos preços de mercado, não existiriam limites para as exportações de um país (pequeno), indicando que a principal restrição ao seu crescimento originar-se-ia de sua escassez de recursos, e não da escassez de demanda internacional. Estes elementos fundamentam-se no mesmo mecanismo teórico: livre comércio, apoiado no princípio das vantagens comparativas em custos, implicaria que todos os países seriam igualmente competitivos no mercado internacional, se especializados em produtos de custos *relativos* menores.

Os fluxos internacionais de capital, nesta abordagem, cumpririam o papel primordial de financiar a acumulação de capital nos setores em que a economia possui vantagens comparativas em custos, ou seja, nos setores em que a economia mostra-se mais produtiva. Acrescente-se que este capital complementaria o nacional, insuficiente para os volumes de investimentos requeridos pela economia: “Não é por outro motivo que se propõe que o País se conforme em manter déficits em conta corrente” (FRANCO, 1998, p.141). Mais uma vez, para a abordagem *mainstream*, a entrada de capitais não possui desdobramentos para a restrição externa brasileira, uma vez que o sistema de preços corrigiria eventuais desequilíbrios do balanço de pagamentos. Este argumento é confrontado pela análise empírica e teórica da sustentabilidade do endividamento externo (SIMONSEN; CYSNE, 1985).

---

<sup>4</sup> Considere-se para esta argumentação uma taxa de câmbio moeda nacional por moeda de circulação internacional. Logo, desvalorizações e queda na inflação doméstica, melhorariam os termos de troca, reduzindo déficits.

Sumariamente, a “restrição externa”, na abordagem neoclássica, é originária de ineficiências econômicas, ocasionadas por distorções alocativas em resposta a intervenções governamentais não neutras ao sistema de preços e/ou a restrições quantitativas ao comércio internacional. Tais distorções contribuiriam para a manutenção de uma estrutura produtiva obsoleta e artificial que se traduziria num *baixo grau de abertura externa* e em pequenos retornos ao País. Reformas de cunho liberalizante cumpririam, então, o papel de *remover esta restrição* na medida em que deflagrariam uma estrutura produtiva mais eficiente, relacionada à expansão das exportações e maiores ganhos de comércio.

Neste sentido, o crescimento das exportações seria *sintoma* de uma estratégia de crescimento voltada para fora, pautada em políticas comerciais liberalizantes (ou uniformes), em detrimento das substituições de importações. *Logo, nesta abordagem, mais exportações significam mais crescimento econômico, na medida em que representam mais eficiência econômica, ou ainda, o crescimento liderado pelas exportações é entendido como resultado de políticas pró-mercado.*

### **1.3. Marcos Teóricos Alternativos**

Diferentemente do que foi apresentado na seção 1.2., a restrição externa coloca-se como um problema econômico relevante para diversas abordagens alternativas – como a pós-keynesiana, a kaleckiana, a estruturalista e a raffiana –, pois, para estas elas, o sistema de preços *não* seria capaz de corrigir espontaneamente déficits ou superávits no balanço de pagamentos. Neste contexto, os termos de troca deixam de cumprir a função de promover o ajuste automático dos déficits (superávits) e outras variáveis econômicas, como a renda, passam a contribuir para o ajuste do balanço de pagamentos.

Acrescente-se que ao conceber o sistema de preços de maneira alternativa, o papel das exportações, na restrição externa, ganha novos contornos, principalmente no que concerne ao financiamento externo e à sustentabilidade de uma trajetória de endividamento externo. Grosso modo, as exportações figuram como *única fonte segura* de divisas, já que sua obtenção não têm contrapartida ao País, como outras formas de financiamento externo<sup>5</sup>. Logo, diferentemente do

---

<sup>5</sup> Na realidade empréstimos externos emergenciais, são considerados até a década de 1970, importantes fontes de ajuda internacional, podem representar fontes de obtenção de divisas sem contrapartida financeira, contudo, não sem contrapartida política (KALECKI, 1972[1982]).

que argumenta a abordagem *mainstream* a entrada de capitais internacionais como fonte de financiamento dos investimentos internos não é neutra do ponto de vista do equilíbrio do balanço de pagamentos e, tampouco, no que tange ao crescimento econômico.

Acrescente-se que as abordagens heterodoxas inauguram, também, formas distintas de apreender o papel das exportações *no* crescimento econômico de longo prazo. De maneira geral, identificam-se dois principais mecanismos de transmissão das exportações para o crescimento: o primeiro, via demanda agregada, identifica as exportações como fonte autônoma de demanda efetiva e o segundo, via alívio e financiamento da restrição externa, como brevemente mencionado.

Esta seção cumprirá a função de apresentar as principais abordagens heteroxas que procuram discutir e melhor analisar as relações entre exportações, crescimento e restrição externa. Inicialmente, na seção 1.3.1. alguns elementos da abordagem Estruturalista, bem como uma versão do Modelo de Dois Hiatos serão discutidos e avaliados criticamente. Em seguida modelos da tradição do supermultiplicador serão analisados (seção 1.3.2.). Na seção 1.3.2.1. a Lei de Thirlwall (1979) e um de seus desdobramentos (BARBOSA-FILHO, 2001) serão analisados para, finalmente, o modelo teórico-analítico adotado por este trabalho ser apresentado (seção 1.3.2.2.).

### 1.3.1. Abordagem Estruturalista

Um dos temas mais caros à abordagem estruturalista é a problemática da restrição externa associada ao crescimento das economias periféricas latino-americanas. As especificidades estruturais destas nações – (i) especialização em bens primários e baixa diversidade produtiva; (ii) produtividades setoriais muito distintas e oferta de mão-de-obra ilimitada e (iii) estrutura institucional pouco voltada ao investimento e ao progresso técnico – traduzir-se-iam em sucessivos desequilíbrios do balanço de pagamentos, engendrando o “estrangulamento externo” do desenvolvimento.

Neste contexto, os trabalhos de Prebisch (1949; 1952) e de outros autores estruturalistas<sup>6</sup>, discutem, preponderantemente, o papel das exportações no *financiamento do balanço de pagamentos*. Em detalhes, segundo Prebisch (1949), caso os países latino-americanos seguissem especializados em exportar produtos de baixa elasticidade-renda – pautando-se, assim, em suas

---

<sup>6</sup> Para apresentação dos principais trabalhos, planos analíticos e etapas do pensamento estruturalista ver Bielschowsky (2000).

“vantagens comparativas” – ao mesmo tempo em que continuassem importando bens de maior elasticidade-renda, fatalmente o imperativo de “fechar as contas externas tornaria inevitável que os países *crecessem a longo prazo a taxas menores* do que os países industrializados” (MEDEIROS; SERRANO, 2001, p.107, grifos adicionados). Note-se que *o ajuste entre importações e capacidade de importar* (em parte determinada pela capacidade de exportar), *dar-se-ia, via ajustes da taxa de crescimento do produto, contrariando o preponderante ajuste em preço da abordagem neoclássica*<sup>7</sup>.

O contexto histórico no qual Prebisch desenvolveu suas análises foi marcado pela redução significativa do volume de comércio internacional, em consequência às políticas protecionistas dos países desenvolvidos, no pós-guerra. Neste sentido, a expansão das exportações dos países não desenvolvidos parecia uma estratégia “não factível”, o que contribuiu para favorecer políticas de industrialização substitutiva de importações. Tavares (1972), mais tarde, caracterizou contextos internacionais desta natureza como “choques adversos” desencadeadores do processo substitutivo.

Vale mencionar, contudo, que mesmo diante de um contexto internacional favorável à expansão das exportações, a diferença nas elasticidades-renda revela-se um fator limitante ao crescimento econômico de longo prazo, pois reduz taxa de crescimento econômico compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos e limita as possibilidades do país realizar seu *catching-up*. Logo, políticas de substituição de importações comprometidas com a construção de uma matriz industrial diversificada e sofisticada seria condição necessária para o alívio da restrição externa por dois canais: o primeiro, alterando a elasticidade-renda das importações no sentido de reduzi-la e o segundo, permitindo com que o País ingresse em mercados exportadores mais dinâmicos, ampliando a elasticidade-renda das exportações.

Cumprido mencionar que a racionalidade da substituição de importações não passa por uma política contrária ao comércio internacional, como erroneamente pontuam os relatórios do Banco Mundial (1987; 1993). Nos termos de (PREBISCH, 1952, *in* SERRANO; MEDEIROS, 2001, p.109):

---

<sup>7</sup> Vale mencionar que especificamente neste trabalho de Prebisch, os termos de troca apresentavam uma tendência declinante, o que impedia com que se movimentassem na medida e direção exatas para corrigir problemas de balanço de pagamentos. [[Na verdade, a tendência de queda dos termos de troca acentuava os problemas de balanço de pagamentos.]]

Não se trata certamente de autarquia, de perseguir a redução sistemática das importações, senão, pelo contrário, de importar o quanto se pode *em virtude das exportações* e dos investimentos estrangeiros. [...] As possibilidades de crescer de outra forma são muito limitadas, se bem que não se deva descuidar de modo algum de toda *possibilidade de se obter crescimento satisfatório das exportações*

Logo, na abordagem em questão, o papel das exportações no crescimento econômico não está associado a políticas pró-mercado ou a modalidades de crescimento “*inward-oriented*” e “*outward-oriented*”, *mas são concebidas como dependentes* das características estruturais da economia (dimensão do país, maior ou menor possibilidade de integração de mercados, etc.) e do contexto internacional (econômico e geopolítico).

De acordo com Carvalho (2007), o primeiro esforço em traduzir as idéias estruturalistas, associadas à restrição externa, para linguagem macroeconômica convencional foi o **modelo de dois hiatos**, desenvolvido por Chenery e Bruno (1962) e aplicado ao Brasil em alguns trabalhos como Taylor *et alli* (1980) e Bacha (1982).

O modelo “considera a problemática teórica do equilíbrio interno e externo numa economia semi-industrializada” (BACHA, 1982, p.285) e os principais elementos presentes na análise do modelo de dois hiatos são: (i) dependência dos investimentos nacionais de bens importados, principalmente bens de capital e bens intermediários, não produzidos internamente e (ii) impossibilidade das exportações crescerem a taxas suficientes para suprir toda a demanda por importações, em razão da insuficiência de demanda externa. Disto, o crescimento pode ser restrito não apenas pela disponibilidade de poupança, mas pela falta de divisas. Com base nas idéias discutidas, segue o modelo<sup>8</sup>.

Partindo-se das equações de equilíbrio interno e externo (1) e (2), respectivamente.

$$S = I_A + X - M \quad (1)$$

$$BP = X - M + F \quad (2)$$

Em que,  $S$  é a poupança interna agregada e que se define como  $S = sY$ ,  $I_A$  é o investimento agregado líquido,  $X$  são as exportações e  $M$  as importações, de modo que  $X - M$  é o saldo comercial. Note-se, desde já, que um maior saldo comercial gera uma *necessidade* de poupança interna maior, de onde, mais importações representam menos recursos destinados ao

---

<sup>8</sup> Este modelo foi desenvolvido por Bacha (1982).

investimento. Já  $BP$  representa o saldo em balanço de pagamentos e  $F$  os fluxos de capitais externos.

Considere ainda as seguintes equações:

$$M = M_c + M_n \quad (3)$$

$$M_n = M_j + M_k \quad (4)$$

$$X_L = X - M_c \quad (5)$$

Conforme apontado anteriormente, parte das importações supre o investimento e representam bens que o hiato tecnológico entre a periferia e o centro não permite que sejam produzidos internamente,  $M_n$ . Já  $M_c$  são as importações que concorrem com a produção nacional. Mas,  $M_n$  pode ser separada em duas categorias de uso  $M_j$ , como bens intermediários e  $M_k$ , como bens de capital.  $X_L$  representa o conceito de exportações líquidas.

As importações  $M_n$  são induzidas pelo nível da renda, seguindo a idéia de que mais crescimento demanda mais investimentos o que, por conseguinte, demanda mais bens de capital e mais bens intermediários. Disto, têm-se as expressões (6) e (7), nas quais  $m_k, m_j$  representam, respectivamente a propensão a importar de bens de capital e de bens intermediários.  $Y$  é a renda da economia.

$$M_k = m_k I_A \quad (6)$$

$$M_j = m_j Y \quad (7)$$

Além disso, o produto potencial,  $\bar{Y}$ , é determinado pelo estoque de capital,  $K$ , ponderado por um coeficiente técnico,  $a$ , como apresentado na equação (8), a seguir. Esta informação é crucial para a interpretação dos resultados do modelo, pois, revela o determinante último do produto potencial de uma economia: a capacidade de acumulação de capital.

$$\bar{Y} = aK \quad (8)$$

Considere ainda, as seguintes razões em que  $u$  representa o grau de utilização da capacidade instalada da economia e  $g$  representa a taxa de crescimento do estoque de capital e, portanto, do produto potencial.

$$u = \frac{Y}{\bar{Y}}; x_L = \frac{X_L}{\bar{Y}}; f = \frac{F}{\bar{Y}}; b = \frac{BP}{\bar{Y}}; g = \frac{I_A}{\bar{Y}} \quad (9)$$

Dividindo-se (1) e (2) pelo produto potencial de maneira adequada, valendo-se das definições de (9) e resolvendo (1) para o grau de utilização e (2) para  $b$ , tem-se:

$$u = \left[ \frac{1-m_k}{a(s+m_j)} \right] g + \left[ \frac{1}{s+m_j} \right] x_L \quad (10)$$

$$b = x_L - m_j u - \left(\frac{m_k}{a}\right) g + f \quad (11)$$

Pela equação (11) tem-se que aumentos no grau de utilização e/ou aumentos na taxa de crescimento do produto potencial (determinada pela acumulação de capital) impactam negativamente o balanço de pagamentos, por meio do aumento das importações. Já fluxos de capital e exportações líquidas impactam positivamente. Com isso, no modelo de dois hiatos, as *exportações* impactam *positivamente* o crescimento econômico por meio do alívio no financiamento do balanço de pagamentos. Já, segundo a equação (10), o efeito de um aumento das exportações no grau de utilização da economia será maior ou menor a depender do valor de  $s + m_j$ .

As condições de equilíbrio interno e externo são, respectivamente,  $u = 1$  e  $b = 0$ . A primeira das condições implica na igualdade entre produto efetivo e produto potencial, enquanto a segunda representa variação nula de reservas. Substituindo a condição de equilíbrio interno em (10) e resolvendo para a taxa de crescimento do produto potencial, obtém-se (12). Realizando o mesmo procedimento para a condição de equilíbrio externo, mas substituindo-a em (11), chega-se à equação (13).

$$g_{int} = \left[\frac{a}{1-m_k}\right] (m_j + s) - \left[\frac{a}{1-m_k}\right] x_L \quad (12)$$

$$y_{BP} = \left[\frac{as}{m_k s + m_j}\right] x_L + \left[\frac{a(m_j + s)}{m_k s + m_j}\right] f \quad (13)$$

Considerando as equações (12) e (13), caso o crescimento compatível com o equilíbrio interno seja menor do que aquele compatível com o externo  $g_{int} < y_{BP}$ , então o país é restrito pela poupança interna ou pela oferta interna. Do ponto de vista teórico, isto significa que o principal obstáculo que se interpõem a uma economia em desenvolvimento é sua capacidade de acumulação de capital. Neste sentido, a abordagem em questão desconsidera (ou relega ao curto prazo) o papel da demanda efetiva no crescimento das economias em desenvolvimento. Nos termos de Kalecki (1968[1977], p.136): “o principal problema sendo aqui (*numa economia subdesenvolvida*) a deficiência da capacidade produtiva, mais do que a anomalia de sua subutilização”<sup>9</sup>.

Já para o caso em que a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio interno for superior que aquela compatível com o equilíbrio externo, a economia é restrita pela “oferta

---

<sup>9</sup> Para uma discussão do papel da demanda efetiva em modelos “estruturalistas” de crescimento, ver Serrano (1996).

limitada de divisas”. Neste cenário, a única forma possível de fechar o “hiato entre os dois hiatos” é por meio do influxo de capitais, posto que, as exportações são limitadas pela demanda externa. Com maior disponibilidade de divisas, é possível ampliar a taxa de investimento e com isso crescer a uma taxa maior. Contudo, o excesso de demanda oriundo deste aumento do investimento, exigirá uma redução das exportações na medida exata para permitir um crescimento compatível com o fechamento dos dois hiatos (BACHA, 1982).

Em outras palavras, o problema de insuficiência de demanda efetiva se apresenta, nesta abordagem, apenas numa situação de estrangulamento externo, de tal forma que, em momentos de melhora nas condições externas o principal obstáculo que se interpõe ao crescimento é a limitação de oferta. Este parece ser o caso mais relevante para o debate sobre estrangulamento externo, empreendido pela escola estruturalista.

A entrada de capital numa economia em desenvolvimento, tampouco é ilimitada ou sem contrapartidas. Segundo Bacha (1982, p.300) “existe racionamento de crédito nos mercados financeiros internacionais, de forma que o país tem que manter uma razão mínima entre capital próprio e capital de terceiros, estabelecida pelos credores estrangeiros”. Logo, a capacidade que uma economia possui de honrar seus compromissos é determinante fundamental de sua capacidade de se financiar internacionalmente.

Considerando-se  $M_j = 0$  e  $M_n = M_k$ , tem-se a equação do balanço de pagamentos (14), onde  $R$  é o pagamento de juros e  $F$  é o influxo líquido de financiamento externo.

$$B = X_L - M_k - R + F \quad (14)$$

Valendo-se, ainda, as seguintes definições, expressas em (15)

$$R = i^*D; g_D = F/D; d = D/K \quad (15)$$

Onde  $i^*$  é a taxa de juros internacional mais o prêmio de risco;  $D$  é o montante da dívida externa (estoque);  $g_D$  é a taxa de crescimento da dívida externa e  $d$  é o coeficiente da dívida externa, dado internacionalmente.

Dividindo a equação (14) por  $aK$ , valendo-se das definições expressas em (9) e em (15), e considerando que  $d$  é dado exogenamente (convenção internacional) e, portanto,  $g = g_D$ , chega-se à equação (16).

$$b = x_L - \left[ \frac{m_k - d}{a} \right] g - \left[ \frac{d}{a} \right] i^* \quad (16)$$

Seguindo Bacha (1982), por esta equação fica claro que o país será restrito pelas divisas apenas se  $m_k > d$ . Neste caso, um aumento na taxa de crescimento do produto potencial da economia leva a uma deterioração das contas externas.

Impondo a condição de equilíbrio externo no longo prazo ( $b = 0$ ) chega-se à expressão (17)

$$y_{BP} = \left[ \frac{1}{m_k - d} \right] (ax_L - di^*) \quad (17)$$

A partir dela, tem-se que um aumento das exportações líquidas beneficiarão a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamento se  $m_k > d$ . Já com relação à entrada de capital, para que esta afete positivamente a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio externo é preciso que  $ax_L > m_k i^*$ , ou seja, que “o benefício da dívida externa em termos de exportações adicionais resultantes de um aumento da capacidade produtiva” seja maior do que “os custos recorrentes em divisas quando se usa a dívida externa para elevar a capacidade produtiva” (BACHA, 1982, p.302). Logo, “se um país sofre uma restrição de divisas e tem-se que  $ax_L > m_k i^*$ , então um aumento de  $d$  pode fazer o país crescer mais” (CARVALHO, 2007, p.84).

Com relação ao equilíbrio interno, é preciso ter em conta que o balanço de pagamentos é definido agora como a soma do balanço comercial e da remessa de juros. Algebricamente tem-se a equação (18):

$$S = I_A + X_L - M_k - R \quad (18)$$

Considerando que a taxa de poupança refere-se ao produto nacional, a equação (18) pode ser reescrita da seguinte forma:

$$S = s(Y - R) \quad (19)$$

Dividindo  $S$  por  $K$  de maneira apropriada e valendo-se das definições apresentadas em (9) e em (15), tem-se (20), a seguir:

$$\frac{S}{K} = sua - si^*d \quad (20)$$

Realizando o mesmo procedimento em (18) e substituindo (20) chega-se à equação final para o grau de utilização da economia.

$$u = \frac{1}{s} \left[ \frac{1-m_k}{a} \right] g + \frac{1}{s} x_L - \left[ \frac{1-s}{s} \right] \frac{1}{a} i^*d \quad (21)$$

Introduzindo a condição de equilíbrio interno,  $u = 1$ , tem-se (22):

$$g_{int} = \left[ \frac{a}{1-m_k} \right] \left[ s - x_L + \left( \frac{1-s}{a} \right) i^*d \right] \quad (22)$$

Com base nas equações (22) e (17) é possível determinar a taxa de crescimento do produto potencial e  $x_L$  que satisfazem simultaneamente os equilíbrios internos e externos. Neste contexto, é possível mostrar que o impacto no crescimento, de uma variação de  $d$  dependerá de uma combinação específica de parâmetros, revelando que o acesso ao crédito internacional pode ser insuficiente para eliminar a restrição de divisas, comum em países em desenvolvimento. Nas palavras de Bacha (1982, p.308)

A restrição de divisas não pode ser descartada [...] meramente pela existência de um mercado mundial de capitais competitivo. Primeiro, porque os países em desenvolvimento [...] têm que passar por um teste de desempenho de exportações antes de serem autorizados a entrar no mercado de crédito mundial, e os critérios exigidos podem ser bastante rigorosos para os países mais pobres. Segundo, porque o racionamento de crédito é uma importante característica destes mercados, e os limites de crédito, estabelecidos pelos bancos internacionais, podem ser muito baixos, dadas as oportunidades de exportações, para liberar os países em desenvolvimento da restrição de divisas.

Em suma, o modelo de dois hiatos, conquanto desconsidere o problema de insuficiência de demanda efetiva em casos de não restrição externa, destaca o impacto positivo do crescimento das *exportações* no crescimento econômico por seu papel no financiamento e no alívio da restrição externa. De um lado, as *exportações* emergem como fonte autônoma de divisas, cruciais para o financiamento do investimento; de outro, aponta as *exportações* como parâmetro para a capacidade que uma economia possui de honrar seus compromissos, o que é determinante para a manutenção do fluxo de financiamento internacional.

### 1.3.2. Modelos do tipo Supermultiplicador

Dentre as diversas escolas de pensamento inscritas na heterodoxia destaca-se, para os fins deste trabalho, a literatura do crescimento econômico fundamentada no princípio do supermultiplicador (HICKS, 1950; KALDOR, 1970). Em linhas gerais, o mecanismo do supermultiplicador incorpora na análise do crescimento tanto os efeitos de indução sobre o consumo (efeito multiplicador) como os efeitos de indução do investimento privado produtivo (o efeito acelerador). O supermultiplicador pode contemplar ainda o coeficiente de absorção/vazamento doméstico da economia, que capta o quanto da demanda agregada é direcionada para a absorção da produção doméstica.

O crescimento de longo prazo da economia é determinado, nesta literatura, pelas *condições de demanda efetiva*, mais precisamente, pela evolução do próprio supermultiplicador e pelo crescimento dos gastos autônomos não geradores de capacidade produtiva, como exportações, gastos do governo, parte do consumo e do investimento. A taxa de crescimento destes gastos afeta positivamente a taxa de crescimento do produto. Disto, diferenças nas taxas de crescimento dos países só podem ser compreendidas por meio da análise dos motivos pelos quais a taxa de crescimento da demanda efetiva difere entre as nações. A questão fundamental torna-se, portanto, diagnosticar e elucidar quais são os principais determinantes de longo prazo do crescimento da demanda efetiva<sup>10</sup>.

Dentre os vários modelos que tratam do crescimento de longo prazo liderado pela demanda e que se valem do mecanismo do supermultiplicador, dois merecem destaque para os fins deste trabalho, quais sejam, *i) balance-of-payments constraint* (BPCG), expresso pela Lei de Thirlwall (1979) e *ii) Supermultiplicador Sraffiano*, desenvolvido por Serrano (1996). Outro aspecto que particulariza estes modelos e os torna relevante para este trabalho é o fato de apontarem o mercado internacional e a capacidade de inserção neste, como a principal (BPCG) ou uma importante (supermultiplicador sraffiano) restrição ao crescimento econômico de longo prazo.

### **1.3.2.1. Balance-of-payments Constraint Growth**

Modelos do tipo *balance-of-payments constraint growth* inscrevem-se na literatura *export-led* do crescimento econômico. Esta abordagem, apoiada sobre o mecanismo do supermultiplicador de Hicks (1950), postula que a principal restrição que se interpõe ao crescimento de longo prazo de uma economia aberta é o equilíbrio do balanço de pagamentos. No plano teórico, isto significa que nenhum país pode crescer a taxas *sistematicamente maiores* que aquelas correspondentes ao crescimento do produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, pois, nesse caso a economia em questão tenderia a perder reservas internacionais

---

<sup>10</sup> Cumpre mencionar que não é apenas a literatura heterodoxa pautada no princípio do supermultiplicador que enfatiza o papel da demanda no crescimento econômico de longo prazo. Para uma discussão destas escolas, consultar Setterfield (2002).

(e/ou tenderia a produzir um processo crônico de desvalorização nominal do câmbio), o que inviabilizaria a manutenção de suas transações com o exterior<sup>11</sup>. Em outras palavras:

*The importance of the balance of payments for growth can be stated quite succinctly. If a country gets into balance of payments difficulties as it expands demand before the short-term growth rate is reached, then demand must be curtailed; supply is never fully utilized; investment is discouraged; technological process is slowed down, and a country's goods compared with foreign goods become less desirable so worsening the balance of payments still further, and so on (THIRLWALL, 1979, p. 46).*

Na abordagem BPCG, as exportações condicionam o crescimento econômico por meio de dois canais: (i) via demanda efetiva e (ii) via alívio da restrição externa. Com relação ao primeiro, cumpre notar que o crescimento das exportações não apenas impacta positivamente o crescimento econômico, como também determina a tendência de crescimento da economia. Este resultado apóia-se sobre a hipótese de que as exportações seriam o único componente da demanda agregada verdadeiramente autônomo, ou seja, é o único gasto autônomo não gerador de capacidade<sup>12</sup>. Seguindo McCombie e Roberts (2002, p.90): “*even though the value of exports may be small in comparison to total income, the balance-of-payments constraint and the super-multiplier mean that export growth is still the determining factor of total growth*”.

No que concerne ao segundo canal, as exportações aliviarão a restrição externa na medida em que são fonte autônoma de divisas, estas cruciais para a ampliação das importações e para sustentabilidade de uma trajetória de endividamento externo, sem com que o país enfrente problemas de balanço de pagamentos. Além disso, na abordagem BPCG, ao relaxar a restrição externa, os demais gastos autônomos da economia – como gastos do governo, alguns tipos de investimento e de consumo – poderiam crescer a taxas maiores na medida em que “*the growth of other supposedly autonomous expenditures is actually endogenous to export growth*” (McCOMBIE; ROBERTS, 2002, p.89).

---

<sup>11</sup> Vale mencionar que o país emissor da moeda de circulação internacional não está sujeito a restrições desta natureza. Para detalhes sobre este debate consultar Medeiros e Serrano (1999). Cumpre notar que a literatura em questão não leva em consideração o fato de os EUA emitirem a moeda de circulação internacional e consideram-no restrito pelo balanço de pagamentos (ver para resenha empírica McCombie e Thirlwall, 1994 e o simpósio no JPKE de 1997).

<sup>12</sup> Na sessão 1.3.2.2 esta hipótese de funcionamento econômico será relaxada e as exportações não mais serão o único componente autônomo da demanda agregada. Como será discutido, isto não diminui a relevância deste gasto para o alívio e financiamento da restrição externa, mas qualifica seu papel na determinação da trajetória de crescimento das economias.

O modelo canônico do tipo BPCG (THIRLWALL, 1979) pode ser derivado a partir da condição de equilíbrio do balanço de pagamentos ou a partir da igualdade entre oferta e demanda agregada. Esta segunda forma, menos usual, demonstra a equivalência formal entre o multiplicador de comércio exterior de Harrod (1933) e o supermultiplicador de Hicks (1950), sob fortes hipóteses associadas ao modelo *New Cambridge* (McCombie e Thirlwall, 1994; McCombie, 2004). Neste trabalho será desenvolvida, num primeiro momento, a *Lei de Thirlwall* (1979) a partir da condição de equilíbrio do balanço de pagamentos. Em seguida, uma de suas extensões, desenvolvida por Barbosa-Filho (2001), será discutida por explicitar a problemática associada à acumulação sustentável da dívida externa, relevante para a análise empírica deste trabalho.

A primeira formulação do modelo de crescimento restringido pelo balanço de pagamentos parte de uma equação de equilíbrio externo, mais especificamente de uma condição de equilíbrio comercial<sup>13</sup>.

$$P_{dt}X_t = P_{ft}M_tE_t \quad (23)$$

Em que  $P_{dt}$  é o preço doméstico;  $X_t$  são as exportações;  $P_{ft}$  é o preço externo;  $M_t$  são as importações e  $E_t$  é a taxa de câmbio nominal. O índice  $t$  indica tempo.

As importações e as exportações descrevem-se pelas seguintes funções demanda, expressas em (24) e (25), respectivamente.

$$M_t = \left( \frac{P_{ft}E_t}{P_{dt}} \right)^\Psi (Y_t)^\pi \quad (24)$$

$$X_t = \left( \frac{P_{dt}}{P_{ft}E_t} \right)^\eta (Y_t^*)^\varepsilon \quad (25)$$

Em que,  $Y_t$  é o nível do produto da economia Local e  $Y_t^*$  é o nível do produto da economia Mundial no decorrer do tempo  $t$ ;  $\Psi$  é a elasticidade-preço das importações; e  $\pi$  é a elasticidade-renda das importações. Já  $\eta$  é a elasticidade-preço das exportações; e  $\varepsilon$  é a elasticidade-renda das exportações.

As equações (23), (24) e (25) podem ser reescritas como taxas de crescimento, em que as letras minúsculas indicam estas taxas das variáveis descritas anteriormente.

$$p_{dt} + x_t = p_{ft} + m_t + e_t \quad (23b)$$

$$m_t = \Psi p_{ft} + \Psi e_t - \Psi p_{dt} + \pi y_t \quad (24b)$$

---

<sup>13</sup> Esta condição será relaxada mais adiante.

$$x_t = \eta p_{dt} - \eta e_t - \eta p_{ft} + \varepsilon y_t^* \quad (25b)$$

Substituindo (24b) e (25b) em na equação de equilíbrio de equilíbrio externo em taxas de crescimento, (23b), tem-se (27), a seguir.

$$y_{BPT} = \frac{\varepsilon y_t^* + (p_{dt} - p_{ft} - e_t)(1 + \eta + \Psi)}{\pi} \quad (27)$$

Esta equação postula que a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio externo é função positiva da taxa de crescimento da economia mundial e da elasticidade-renda das exportações da economia local e função negativa da elasticidade-renda das importações da economia Local. Com relação ao impacto dos preços, sua direção e intensidade dependerão do comportamento das elasticidades-preço: caso  $|\eta + \Psi| > 1$ , então a inflação internacional e uma desvalorização cambial tornam a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos mais elevada, enquanto inflação interna afeta esta taxa negativamente.

De acordo com Thirlwall (1979), dada a exogeneidade das elasticidades-renda e das elasticidades-preço e a taxa de crescimento da economia mundial, as únicas variáveis de ajuste da equação são os preços e a renda. Contudo, Thirlwall (1979) assume que no longo prazo a taxa de câmbio real permanece inalterada ou apresenta variações negligenciáveis no longo prazo (formalmente,  $p_{dt} - p_{ft} - e_t = 0$ ) o que, do ponto de vista teórico, “*rule out the mainstream alternative of a full adjustment via the real exchange rate*” (BARBOSA-FILHO, 2011, p.128)<sup>14</sup>. Outro desdobramento desta hipótese, segundo Blecker (2009), é a eliminação, por hipótese, do

---

<sup>14</sup> É importante mencionar que Krugman (1989) encontra evidências de que a taxa de crescimento das economias se relaciona com as elasticidades-renda das exportações e das importações por meio de uma “Regra de 45°”, segundo a qual, países que crescem mais apresentam elasticidade-renda das exportações maior e da elasticidade-renda das importações menor. Esta relação – exatamente igual ao modelo de Thirlwall (1979) – verificar-se-ia, justamente, porque o câmbio real não se ajusta na direção e intensidade esperadas (ou requeridas) pela teoria econômica *mainstream*. Para lidar com estas evidências empíricas, dentro do arcabouço da Nova Teoria do Comércio (Krugman, 1981; 1983), Krugman (1989) evoca a “Lei do Preço Único”: propriedade emergente num contexto de concorrência perfeita que garante que pequenas variações no câmbio real levem à migração da produção com o objetivo de equalizar os preços. Contudo, Krugman (1989) constata empiricamente que não há ajuste em preço em resposta à migração das produções. Assumindo ainda que a diferença nas elasticidades-renda seja resultado de diferenças nas dotações e na produtividade dos fatores, o autor conclui que para a manutenção da “Regra de 45 graus” é preciso que as elasticidades-renda ajustem-se. Em outras palavras, Krugman (1989) não toma as elasticidades renda como parâmetros – como nos modelo de Thirlwall (1979) – mas, como variáveis de ajuste em relação à taxa de crescimento do produto, determinada e última instância pelos fatores de produção o de oferta. Formalmente, tem-se que:  $F(K, L) \rightarrow Y \rightarrow G(\varepsilon, \pi)$ . McCombie e Thirlwall (1999) acrescentam que o argumento de Krugman é construído de forma *ad hoc*, pois ele simplesmente nega por construção o canal de causalidade apresentado numa abordagem do crescimento liderado pela demanda. Em suas palavras: “*I am simply going to dismiss a priori the argument that income elasticities determine growth, rather than the other way round*” (KRUGMAN, 1989, p.1073).

canal de transmissão da produtividade para os preços, – expresso na Lei de Kaldor-Verdoon<sup>15</sup> – e a determinação dos preços por meio de uma regra de *mark-up*.

Do exposto a equação (27) pode ser reescrita como (27b), a seguir:

$$y_{BPt} = \frac{\varepsilon y^*}{\pi} \quad (27b)$$

Esta equação é conhecida na literatura como a Lei de Thirlwall, na qual a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos é função positiva da elasticidade-renda das exportações e do crescimento da economia mundial e função inversa da elasticidade-renda das importações. Note-se que esta equação contempla importantes idéias apresentadas pela literatura estruturalista (brevemente discutida na seção 2.3.1.). Primeiramente, a posição relativa do País na divisão internacional do trabalho parece crucial. Além disso, a única forma segura de se aumentar a taxa de crescimento sem incorrer em problemas de restrição externa seria alterar a razão das elasticidades-renda, ou seja, promover mudanças estruturais no sentido de aumentar a elasticidade-renda das exportações e reduzir a das importações.

Nos termos de Thirlwall (2002, p.78):

*The only sure and long-term solution to raising a country's growth rate consistent with balance of payments equilibrium on current account is structural change to raise  $\varepsilon$  and to reduce  $\pi$ . We are back to the ideas of Raul Prebisch and the question of the most appropriate industrial policy for countries, and the role of protection.*

Seguindo Freitas (2002), uma importante limitação da Lei de Thirlwall é a idéia de que o crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos configura-se como um *atrator* de longo prazo inescapável para o crescimento econômico, ou seja, a noção de que  $y_{BP}$  apresenta-se como tendência do crescimento econômico. Do ponto de vista teórico isto significa que para crescimentos *sistematicamente maiores* que aqueles compatíveis com  $y_{BP}$  há um mecanismo endógeno que leve o país a reduzir o crescimento. Este mecanismo seria a sistemática perda de reservas internacionais e/ou a tendência a um processo crônico de desvalorização cambial, ambos insustentáveis economicamente.

O raciocínio não é, contudo, simétrico: países *podem* crescer sistematicamente abaixo da taxa compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, posto que não há nenhum

---

<sup>15</sup> Para mais detalhes sobre a Lei de Kaldor-Verdoon e seus impactos teóricos e empíricos no crescimento ver McCombie, Pugno, Soro (2002).

mecanismo econômico não arbitrário (*ad hoc*) que obrigue governos a não acumularem reservas, ainda que no longo prazo. McCombie e Thirlwall (1994) garantem este resultado no escopo do modelo *New Cambridge* adotando hipóteses acerca do comportamento das firmas e do comportamento do governo de forma a “endogeneizar” todos os gastos autônomos, à exceção das exportações. Nas palavras dos autores: “[...] *investment is financed by retained profits, government expenditure is financed by taxation, and the others exogenous components of demand are ignored [...]*” (McCOMBIE; THIRLWALL, 1994, p.393, grifos próprios).

Freitas (2003) apresenta uma crítica cuidadosa à validade e plausibilidade destas hipóteses, além do escopo deste trabalho. Cumpre-se mencionar, apenas, que estas hipóteses cumprem o papel de corrigir possíveis déficits ou superávits do setor privado e do governo, ou ainda, garantem que qualquer déficit ou superávit, do setor privado, será contrabalanceado na exata medida por um superávit ou déficit do governo, respectivamente (McCOMBIE; THIRLWALL, 1994, p.567). Nas palavras de Palumbo (2009, p.352), “[*a*]s a consequence, each additional unit of income would end up being entirely spent, either on consumption or on investment, so that imports would be the only true leakage from the multiplicative process”. Do exposto, qualquer outra restrição de demanda efetiva que se interponha à economia, que não aquela associada à restrição externa, está por hipótese descartada do modelo.

Na literatura BPCG, economias não restritas pelo balanço de pagamentos são entendidas como restritas pela oferta (supply-constrained) e, neste sentido, fica claro a não possibilidade de ocorrência de outras restrições de demanda efetiva. Recentemente, autores desta abordagem reconhecem a possibilidade de que a política de acumulação de reservas seja um objetivo governamental, o que torna o crescimento econômico  $Y_{efetivo} < Y_{BP}$ . Estas economias são demonominadas “policy-constrained” (economias que crescem a taxas aquém daquela correspondente ao equilíbrio do balanço de pagamentos por medo da inflação) (McCOMBIE; ROBERTS, 2002).

Do exposto, o produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos não seria um *atrator* inescapável, no longo prazo, para esta economia, embora seja um *teto relevante*, pois em geral afeta a economia antes que ocorra uma restrição de capacidade produtiva ou de pleno

emprego da força de trabalho<sup>16 17</sup>. Acrescente-se que a crítica de Freitas (2002, 2003) não exclui ou reduzem a relevância da restrição externa para economias, notadamente, aquelas em desenvolvimento, “apenas” qualificam-na, abrindo a possibilidade da análise de experiências de crescimento em que tal processo não chega a ser obstaculizado por problemas de restrição de divisas.

Outra crítica à Lei de Thirlwall (1979) é a ausência em sua formulação original da conta capital. Do ponto de vista teórico a inclusão dos fluxos de capital permitiria com que os países incorressem em sucessivos déficits comerciais, sem acarretar perda de reservas (THIRLWALL; HUSSAIN, 1982). Contudo, a contrapartida deste ingresso de capitais seria o acúmulo do estoque de dívidas. Alguns trabalhos nesta direção foram desenvolvidos, como Alex Ferreira (2001), Moreno-Brid (1998, 2003) e Barbosa-Filho (2001). O último autor apresenta, entretanto, a versão mais interessante sobre as relações entre crescimento sob restrição de balanço de pagamentos e sustentabilidade do endividamento externo.

Partindo-se de uma condição de equilíbrio do balanço de pagamentos tem-se (28):

$$P_d X - P_f EM - (i^* + \sigma)ED^* + EF^* = 0 \quad (28)$$

Em que  $i^*$  é a taxa de juros internacional nominal e  $\sigma$  é o prêmio de risco pago pelos emprestadores locais para o mercado financeiro internacional.  $D^*$  e  $F^*$  representam dívida e entrada de capitais medidos em moeda estrangeira. Normalizando (28) por  $P_d Y$  chega-se a (29).

$$x' - m' - (i^* + \sigma)d' + f' = 0 \quad (29)$$

Para que haja acumulação sustentável da dívida externa este modelo requer que  $x'$ ,  $m'$  e  $d'$  sejam estáveis. Ou seja, o peso das exportações e importações na renda seja constante, bem como o peso da dívida externa. Usando o fato de que a entrada de novos capitais é idêntica às mudanças no estoque da dívida externa (formalmente:  $F = \frac{dD}{dt}$ ), tem-se que a dinâmica da dívida é dada por (30):

$$\frac{dd}{dt} = x' - m' - (i^* + \sigma + e - p_d - y'_{BP})d' \quad (30)$$

---

<sup>16</sup> Note-se que, embora a literatura BPCG mencione esta possibilidade, o faz apenas para garantir que alguma nação não seja restrita pelo balanço de pagamentos, assegurando, logicamente, que as demais possam ser (dado que o mundo é uma economia fechada).

<sup>17</sup> Neste sentido, a família de modelos kaldorianos, como a Lei de Thirlwall (1979) são formas incompletas de abordar a problemática da restrição externa e seus desdobramentos para o crescimento econômico. Além disso, generalizam para todos os países – inclusive o emissor da moeda de circulação internacional – “o caso particular de algumas economias em que as exportações constituem o principal componente autônomo da demanda final. Neste sentido, as diferenças estruturais dos países são eliminadas” (MEDEIROS; SERRANO, 2001, p.105-106).

Em que  $y'_{BP}$  é a taxa de crescimento da economia compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos redefinida para contemplar a estabilidade da parcela das importações e das exportações na renda<sup>18</sup>. Substituindo  $y'_{BP}$  pelos parâmetros comerciais associados tem-se (30b):

$$\frac{dd}{dt} = x' - m' - \left( i^* + \sigma + e - p_d - \left[ \frac{1-\psi}{1-\psi-\eta+\pi\eta} \right] \varepsilon y^* \right) d' \quad (30b)$$

A condição de estabilidade é, portanto:

$$\frac{i^* + \sigma + e - p_d}{y^*} < \left[ \frac{1-\psi}{1-\psi-\eta+\pi\eta} \right] \varepsilon \quad (31)$$

Intuitivamente “given the parameters, the international financial stability of the home country depends on the risk premium and the growth and real exchange rates in the foreign country” (BARBOSA-FILHO, 2001). O steady-state da equação (30b) é dado por (32):

$$x' - m' = \left( i^* + \sigma + e - p_d - \left[ \frac{1-\psi}{1-\psi-\eta+\pi\eta} \right] \varepsilon y^* \right) d' \quad (33)$$

Seguindo Barbosa-Filho (2001) a equação (33) pode ser interpretada como uma meta de superávit comercial como razão da renda. Esta meta, de sua parte, depende de parâmetros comerciais, juros internacionais e crescimento mundial, o que acrescenta novos elementos à análise do papel das exportações no crescimento e na restrição externa.

### 1.3.2.2. Supermultiplicador Sraffiano

Uma abordagem comprometida com o princípio da demanda efetiva no longo prazo<sup>19</sup> e capaz de contemplar a problemática da restrição externa – sem incorrer nas limitações associadas à Lei de Thirlwall (1979) – é aquela subjacente ao *Supermultiplicador Sraffiano*, proposto por Serrano (1995; 1996). Conforme mencionado anteriormente, é denominado *supermultiplicador* porque incorpora na análise do crescimento tanto os efeitos de indução sobre o consumo (efeito multiplicador), como os efeitos de indução do investimento (o efeito acelerador). O termo *sraffiano*, por sua vez, aplica-se na medida em que a distribuição funcional da renda e as condições técnicas de produção não são variáveis de ajuste do modelo e “normal prices and “planned” degree of capacity utilisation prevail” (SERRANO, 1995, p.71).

---

<sup>18</sup>  $y'_{BP} = \left[ \frac{1-\psi}{1-\psi-\eta+\pi\eta} \right] \varepsilon y^*$

<sup>19</sup> Por longo prazo considere-se o prazo suficientemente longo para que tenhamos de levar em conta o efeito do investimento sobre o estoque de capital e, portanto, sobre a capacidade produtiva da economia (SERRANO, 2004, p.2).

Cumprir notar que o Supermultiplicador Sraffiano inscreve-se numa tradição analítica mais ampla, denominada *Abordagem Clássica do Excedente*, nos moldes recuperados por Pierro Sraffa e Pierangelo Garegnani (SERRANO; MEDEIROS, 2004)<sup>20</sup>. Grosso modo, esta abordagem pode ser caracterizada por dois aspectos: (i) a noção de que aspectos institucionais e sócio-políticos condicionam fortemente a distribuição funcional da renda e (ii) a idéia de que o processo de concorrência é baseado na mobilidade de capital, em detrimento do número de agentes (SERRANO, 1995).

Seguindo Serrano (1996), o crescimento de longo prazo da economia capitalista é determinado pelas condições de demanda efetiva, mais precisamente, pelo crescimento dos gastos não geradores de capacidade produtiva – consumo e investimento não induzidos, exportações e gastos do governo – e pela evolução do próprio supermultiplicador. Este último contempla, para economias abertas, além dos efeitos multiplicador e acelerador, o coeficiente de absorção doméstica da economia, que capta a parte dos gastos que é direcionada para a absorção da produção doméstica da economia. Assim, o Supermultiplicador Sraffiano apóia-se sobre um esquema em que:

*(i) long-period effective demand determines normal productive capacity; and (ii) the autonomous components of final demand (those expenditures that are neither financed by contractual wage income nor can create capacity) generate induced consumption via the multiplier and induced (capacity creating) investment through the accelerator (SERRANO, 1995, p.67).*

Formalmente, a partir da condição de equilíbrio entre oferta e demanda agregadas, de uma economia aberta e com governo tem-se:

$$Y + M = C + Z_C + I + Z_I + Z_G + X \quad (34)$$

O lado esquerdo da equação representa a oferta agregada em seus dois componentes: produto agregado  $Y$  e importações  $M$ , respectivamente. O lado direito representa a demanda agregada em seus vários componentes, na seqüência: o consumo induzido  $C$ ; o consumo autônomo  $Z_C$ ; o investimento induzido  $I$ ; o investimento autônomo  $Z_I$ , os gastos do governo, totalmente autônomos  $Z_G$ ; e as exportações  $X$ , também totalmente autônomas. O termo autônomo

---

<sup>20</sup> A idéia de excedente econômico deriva dos economistas clássicos. O excedente é determinado pelo salário de subsistência e pelas condições técnicas de produção. Neste sistema, a competição operaria distribuindo o excedente, por meio do sistema de preços, entre as diversas rendas de propriedade (SERRANO; MEDEIROS, 2004, p.242). Para discussão mais detalhada da Abordagem Clássica do Excedente, nos moldes propostos por Sraffa e Garegnani, ver Medeiros e Serrano (2004).

representa a parte da demanda agregada que não pode ser explicada como um resultado da interação entre os mecanismos de aceleração e do multiplicador. Neste sentido, tais gastos dependem de aspectos políticos, institucionais, tecnológicos e econômicos.

Do ponto de vista teórico, o consumo induzido representa a parcela do consumo decorrente das decisões correntes de produção das firmas, ou seja, decorrente das decisões das firmas de pagar pela força de trabalho<sup>21</sup>. Desta forma, pode-se considerar o nível de renda corrente como fonte de financiamento das rendas contratuais (basicamente salários), o que é expresso pela equação (35). Os demais gastos, conforme argumenta Serrano (1995, p.73), são financiados *“by changes in the net financial asset position of the agents”*. Já o consumo autônomo representa introdução de poder de compra na economia, sem relações com as decisões de produção. O consumo induzido dá-se, assim, pela equação (35), em que  $c$  será a propensão marginal a consumir.

$$C = cY \quad (35)$$

Com relação aos investimentos – induzido  $I$  e autônomo  $Z_I$  – cumpre mencionar que ambos são autônomos com relação ao fluxo circular da renda, no sentido de que não são financiados pelas decisões de produção. Contudo, parte do investimento pode ser considerada induzida, na medida em que possui a função de ajustar a capacidade à demanda. Dito de outro modo, formulações do tipo supermultiplicador consideram o investimento como, de um lado, elemento de demanda agregada e, de outro, gerador de capacidade produtiva. O investimento produtivo cuja função seja ajustar a capacidade produtiva às expectativas de demanda efetiva é considerado, neste arcabouço, investimento induzido ( $I$ ), enquanto, *“any other capacity generating investment expenditures, that are determined independently from the adjustment of capacity to demand should be considered (in this sense) autonomous”* (SERRANO, 1995, p.77). Do exposto tem-se a equação (36), a seguir, em que  $h$  representará a taxa de investimento.

$$I = hY \quad (36)$$

Finalmente, os demais gastos ( $Z_G$  e  $X$ ) são autônomos tanto no sentido de que não dependem das decisões de produção, quanto no sentido de que não cumprem a função de ajustar a capacidade produtiva à demanda.

---

<sup>21</sup> Não se argumenta aqui que o único insumo produtivo seja o trabalho. Na verdade, afirma-se que a compra do mesmo é a única associada às decisões de produção. A compra de “capital” é tomada como investimento bruto e não faz parte das decisões de produção da firma (SERRANO, 1995).

As importações são função do nível de demanda agregada (gastos) desta economia e se relacionam com a mesma, por meio de um coeficiente de vazamento,  $(1 - \mu)$ , no qual  $\mu$  representa seu complemento, o coeficiente de absorção doméstica (equação 37). Intuitivamente tem-se que em economias não autárquicas mais gastos induzem a mais importações na medida em que a demanda adicional gerada será em parte suprida por produtos importados. A intensidade desta indução de importações relaciona-se aos estágios de desenvolvimento das economias e de industrialização das mesmas (TAVARES, 1972). Assim as importações podem ser representadas como segue abaixo.

$$M = (1 - \mu)(C + Z_C + I + Z_I + Z_G + X) \quad (37)$$

Substituindo as equações de (35) até (37) em (34), obtém-se (38), em que  $Z$  sintetiza todos os elementos da demanda agregada autônomos.

$$Y = \mu c Y + \mu h Y + \mu Z \quad (38)$$

Resolvendo (38) para o produto, tem-se a equação (39), a seguir, na qual o termo entre colchetes representa o *Supermultiplicador Sraffiano*.

$$Y = \left[ \frac{\mu}{(1 - \mu c - \mu h)} \right] Z \quad (39)$$

Note-se que soluções com significado para (39) requerem a satisfação de duas condições: (i)  $\mu c + \mu h < 1$  e (ii)  $Z > 0$ . A primeira condição precisa ser satisfeita para que a economia seja liderada pela demanda, mesmo no longo prazo. Mais precisamente, para que uma economia seja liderada pela demanda, é necessário que sua propensão global a gastar seja menor do que a unidade para que nem todo aumento de capacidade produtiva gere automaticamente uma demanda equivalente a este gasto (Lei de Say). A segunda condição implica que deve haver um nível positivo de gastos autônomos, não geradores de capacidade produtiva nesta economia. Transformando (39) em taxas tem-se (40), a seguir:

$$y = g_{SS} + z \quad (40)$$

Em que  $y$  é a taxa de crescimento da economia,  $g_{SS}$  a taxa de crescimento do supermultiplicador, neste caso, função apenas da variação da taxa de investimento  $h$  – supõe-se para isso que tanto a propensão marginal a consumir  $c$ , quanto o coeficiente de absorção da economia  $\mu$  sejam parâmetros – e  $z$  representa a taxa de crescimento dos gastos autônomos não geradores de capacidade produtiva. Note-se que o crescimento econômico será dado, portanto, pela interação da evolução do supermultiplicador com a expansão dos gastos autônomos não geradores de capacidade produtiva, estes determinantes da tendência de crescimento da economia.

Seguindo Serrano e Freitas (2008) o funcionamento do modelo dá-se nos seguintes termos: o investimento induzido é explicado por um processo de ajustamento do estoque de capital induzido pela demanda e governado pela concorrência capitalista. Mais precisamente, a taxa de investimento variará no tempo em função dos desvios do grau de utilização efetivo em comparação com seu nível normal, de tal forma que se o grau de utilização efetivo estiver acima do normal, a taxa de investimento desta economia tenderá a aumentar, ou seja, o investimento crescerá a uma taxa maior do que aquela do produto, como representado em (41) e (42).

$$\dot{h} = h\gamma(u - u^*) \quad (41)$$

$$\dot{u} = u(\gamma - g_K) \quad (42)$$

Em que,  $\dot{h}$  é a variação no tempo da taxa de investimento,  $\gamma$  é parametro de ajustamento,  $u$  é o grau efetivo de utilização,  $u^*$  é o grau normal de utilização,  $\dot{u}$  é variação no tempo do grau de utilização e  $g_K$  é a taxa de crescimento do estoque de capital.

Neste caso, o crescimento da capacidade será maior do que a expansão do produto, o que produzirá uma tendência de redução do grau efetivo de utilização da capacidade. O mecanismo é simétrico para o caso de grau de utilização inferior ao nível normal. A implicação deste mecanismo para a taxa de investimento, é que a mesma estará positivamente relacionada com a taxa de crescimento do produto, a qual, de sua parte, terá sua tendência dada pela tendência do crescimento dos gastos autônomos.

No que concerne às condições estáticas de estabilidade do modelo Supermultiplicador Sraffiano<sup>22</sup> – nível de oferta agregada seja tendencialmente igual ao de demanda agregada – tem-se que a propensão global a gastar da economia seja estritamente inferior à unidade, permitindo, assim, com que decisões de produção tenham um impacto maior na oferta agregada do que na demanda, conforme já discutido anteriormente. Já as condições dinâmicas de estabilidade requerem que a taxa de crescimento da demanda agregada seja tendencialmente idêntica à taxa de crescimento da capacidade produtiva, o que implica grau de utilização constante. Nos termos de Freitas (2010, p.3),

*The required stability condition is then that a variation of the capacity utilization rate should have a greater impact on the growth of capacity output than on the growth of aggregate demand. This condition would guarantee that an increase in the capacity utilization rate will not be self-sustaining and vice versa (grifos original).*

---

<sup>22</sup> Para prova formal das estabilidades dinâmica ver Freitas (2010).

Evidentemente, existe um limite para o regime de crescimento liderado pela demanda do tipo Supermultiplicador Sraffiano, e este limite relaciona-se à relação entre a taxa de crescimento dos gastos autônomos não geradores de capacidade produtiva e os parâmetros econômicos como a propensão a consumir  $c$  (ou seu complemento a propensão a poupar,  $s$ ), o grau de utilização normal  $u^*$ , a taxa de depreciação  $\delta$ , a relação técnica produto-capital  $\tau$  e o parâmetro de ajustamento  $\gamma$ , conforme prova Freitas (2010). Esta relação explicita que economias serão dinamicamente lideradas pela demanda caso o crescimento dos gastos autônomos seja estritamente menor do que determinada combinação dos parâmetros econômicos e do parâmetro de ajustamento, como se apresenta na equação (43)

$$z < (s\tau u^* - \delta) - \gamma u^* \quad (43)$$

Por esta equação é possível ver que uma maior taxa de poupança, um grau normal de utilização mais elevado e pequena taxa de depreciação e baixo parâmetro de ajustamento da taxa de investimento ao grau de utilização permitem com que a economia expanda-se a taxas maiores, sem incorrer em restrições de oferta. Contudo, cumpre notar que apesar de tais parâmetros representarem um limite ao crescimento, não garantem que a economia crescerá próxima a este limite e tampouco explicam ou determinam as taxas de crescimento efetivas. Estas dependerão fundamentalmente do crescimento dos gastos autônomos.

Note-se a crucialidade dos gastos autônomos para a abordagem do Supermultiplicador Sraffiano e, neste sentido, das exportações. Conforme discutido na seção 2.3.2.1., uma das principais limitações da abordagem BPCG, qual seja, o fato do produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos ser um *atrator* de longo prazo deriva do fato das exportações serem o *único* gasto autônomo não gerador de capacidade. Quando se abre a possibilidade para que outros gastos apresentem esta característica, a restrição externa torna-se um *teto* (um limite superior) relevante no longo prazo, mas não uma situação de equilíbrio ou um atrator para a qual uma economia necessariamente convergiria no longo prazo. Neste sentido, o *Supermultiplicador Sraffiano* permite com que outras restrições de demanda operem em economias em desenvolvimento, sem que a externa se torne menos relevante. Nos termos de Medeiros e Serrano (2001, p.105), o Supermultiplicador Sraffiano não generaliza para todas as economias “o caso particular de algumas em que as exportações constituem o principal componente autônomo da demanda final”. Neste sentido, a abordagem BPCG elimina

importantes diferenças estruturais entre os países no que diz respeito ao padrão de crescimento da demanda.

Contudo, à semelhança da abordagem subjacente à Lei de Thirlwall (1979), as exportações no Supermultiplicador Sraffiano impactam o crescimento econômico por meio dos dois canais, já mencionados, quais sejam, (i) demanda agregada e (ii) restrição externa. Com relação ao primeiro, na medida em que as exportações representam um gasto autônomo, são capazes de gerar impulsos de demanda que, por meio do mecanismo do supermultiplicador, aumentam o produto e impactam positivamente a geração de capacidade produtiva. Já no que concerne a restrição externa, financiam e aliviam o balanço de pagamentos na medida em que fornecem divisas sem contrapartidas.

A análise destes impactos, dentro deste arcabouço, pode ser realizada em dois níveis não desconectados dos canais de transmissão, mencionados anteriormente. O primeiro nível tem de ser capaz de identificar o peso das exportações no crescimento econômico das diferentes economias e identificar a relevância deste gasto autônomo para a economia analisada, enquanto o segundo nível procura qualificar a relevância deste gasto (exportações) na estrutura do balanço de pagamentos. A interpretação do papel das exportações na trajetória de crescimento e na inserção externa será resultado da análise conjunta destes níveis investigativos.

#### **1.3.2.2.1. Produto que equilibra o balanço de pagamentos no contexto do Supermultiplicador Sraffiano**

Partindo-se de uma equação contábil do balanço de pagamentos  $BP$ , tem-se que a soma das fontes de receita internacional, quais sejam, exportações  $X$ , transferências unilaterais correntes  $TR$  e entrada de capital externo  $F$ , subtraídas das fontes de vazamento de divisas – importações  $M$  e renda líquida enviada ao exterior  $RLEE$  – mais erros e omissões  $EO$ , deve ser equivalente à variação de reservas  $\Delta R$ <sup>23</sup>.

$$BP = X - M - RLEE + TR + F + EO = \Delta R \quad (44)$$

O equilíbrio do balanço de pagamentos é definido pela variação nula ou pela não variação das reservas internacionais  $\Delta R = 0$ . Disto, tem-se a expressão (44b)

$$X - M - RLEE + TR + F + EO = 0 \quad (44b)$$

---

<sup>23</sup> Por ora os componentes desta equação serão considerados no agregado, contudo, no desenvolvimento do Capítulo Empírico (Capítulo 3) tanto a  $RLEE$ , quanto  $F$  serão apresentados em desagregação conveniente.

Valendo-se das equações (35), (36) e (37) e substituindo-as na equação (44b) apresentadas nesta seção, tem-se a equação das importações (37b).

$$M = (1 - \mu)(cY + hY + Z_C + Z_I + Z_G + X) \quad (37b)$$

Substituindo (37b) em (44b) e deixando apenas as importações do lado esquerdo da equação chega-se à expressão (43), na qual  $A$  representa todos os gastos autônomos à exceção das exportações  $X$ .

$$(1 - \mu)(cY + hY + A + X) = X - RLEE + TR + F + EO \quad (45)$$

Rearranjando a equação de forma a manter do lado esquerdo apenas as variáveis relacionadas ao produto, chega-se à sentença (46).

$$cY + hY - \mu cY - \mu hY = \mu X - (1 - \mu)A - RLEE + TR + F + EO \quad (46)$$

Finalmente, resolvendo para o produto tem-se a expressão final (47)

$$Y_{BP} = \frac{\mu X - (1 - \mu)A - RLEE + TR + F + EO}{(1 - \mu)(c + h)} \quad (47)$$

A partir da equação (47), variações nos gastos autônomos domésticos ( $A$ ) impactam negativamente o  $Y_{BP}$ , por dois canais distintos. O primeiro opera diretamente por meio do aumento das importações, necessário para atender a introdução adicional de poder compra, associada à variação positiva de  $A$  (para  $(1 - \mu) > 0$ ). O segundo atua indiretamente pelo impacto da expansão inicial dos gastos autônomos domésticos sobre a demanda induzida (consumo de bens de consumo não duráveis das famílias e investimentos privado) e desta sobre as importações (para  $c + h > 0$ ). Matematicamente tem-se:

$$\frac{\partial Y_{BP}}{\partial A} = - \frac{(1 - \mu)}{(1 - \mu)(c + h)} < 0 \quad (48)$$

Já para variações das exportações ( $X$ ), o efeito líquido sobre  $Y_{BP}$  é resultado, tanto, da operação dos canais, direto e indireto, descritos para mudanças nos gastos autônomos domésticos, cujo efeito final mostrou-se negativo, sob as mesmas hipóteses ( $(1 - \mu) > 0$  e  $c + h > 0$ ), quanto pelo efeito “receita autônoma de divisas”. Recuperando o argumento desenvolvido neste capítulo, seção 1.3, as exportações representam a principal fonte de divisas sem contrapartida de uma economia, desta forma, afetam positivamente o  $Y_{BP}$  ao permitirem com que o país importe mais sem incorrer em agravamento da restrição externa. Sob as mesmas hipóteses, o saldo entre os dois efeitos é positivo e o efeito sobre o alívio na restrição externa se sobrepõe ao efeito indutor nas importações. Matematicamente, tem-se:

$$\frac{\partial Y_{BP}}{\partial X} = \frac{1}{(1 - \mu)(c + h)} - \frac{(1 - \mu)}{(1 - \mu)(c + h)} = \frac{\mu}{(1 - \mu)(c + h)} > 0 \quad (49)$$

Os demais componentes do BP que não as exportações e as importações afetam o  $Y_{BP}$  de acordo com sua contribuição para a entrada ou saída de divisas. Com efeito, uma maior entrada de capitais externos e/ou um aumento no volume de transferências unilaterais correntes leva a um aumento de  $Y_{BP}$ . Em contraste, uma elevação das rendas líquidas enviadas ao exterior engendra uma redução de  $Y_{BP}$ . Dessa maneira temos:

$$\frac{\partial Y_{BP}}{\partial F} = \frac{\partial Y_{BP}}{\partial TR} = -\frac{\partial Y_{BP}}{\partial RLEE} = \frac{1}{(1-\mu)(c+h)} > 0 \quad (50)$$

Já para variações nas propensões a gastar e a investir e no coeficiente de absorção o impacto no produto que equilibra o balanço de pagamentos é indeterminado e dependente da composição da demanda agregada e do balanço de pagamentos. Cumpre notar que o  $Y_{BP}$  é um valor *estimado*. É justamente por este motivo que é possível avaliar a cada instante do tempo, se o produto efetivo da economia esteve acima ou abaixo daquele compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos.

Outra questão relevante na análise da restrição externa concerne à sustentabilidade do endividamento externo de uma economia. Nesse sentido, suponhamos que todo e qualquer déficit em transações correntes seja financiado inteiramente por emissão de dívida externa. Formalmente tem-se:

$$DTC = M - X - TR + RLEE = \Delta PEL = \dot{D} \quad (51)$$

Onde o déficit em transações correntes ( $DTC$ ) é equivalente à variação do passivo externo líquido ( $\Delta PEL$ ) o qual, por sua vez, é igual à variação do estoque da dívida externa, caso não haja variação das reservas internacionais. Acrescentando a hipótese de que toda a renda líquida esteja atrelada ao capital pode-se afirmar que:

$$RLEE = iD \quad (52)$$

Na qual  $i$  é igual ao serviço da dívida externa. Considerando-se ainda a razão entre estoque da dívida externa e nível das exportações  $d_x$ , tem-se que a variação contínua no tempo do estoque da dívida será dada pela equação (53), a seguir.

$$\dot{D} = \dot{d}_x X + d_x \dot{X} \quad (53)$$

Substituindo as expressões (53) e (52) na equação (51) e dividindo ambos os lados pelas exportações chega-se a (54), onde  $x$  é a taxa de crescimento das exportações.

$$\frac{M-X+TR}{X} + id_x = \dot{d}_x + d_x x \quad (54)$$

A sustentabilidade do endividamento externo é dada pela tendência à estabilização de  $d_X$ , ou seja, à estabilização da razão  $\frac{D}{X}$ , seguindo as idéias de Bacha (1982) e o modelo de Barbosa-Filho (2001)<sup>24</sup>. Contudo, numa situação em que tenhamos um déficit primário em transações correntes, a convergência para um nível constante de  $d_X$  requer que a condição abaixo seja satisfeita:

$$i < x \quad (55)$$

Com relação às condições de estabilidade tem-se um resultado similar àquele obtido por Barbosa-Filho (2001), para quem a sustentabilidade do processo de endividamento externo dependia, dados os parâmetros das funções de importação e exportação, bem como da taxa de juros nacional (ou internacional corrigida pelo risco país) e a taxa de crescimento, neste caso, das exportações.

Em suma, a seção 1.3.2.3.1. procurou elucidar o papel das exportações para o alívio e financiamento da restrição externa no contexto do Supermultiplicador Sraffiano. Recuperando o argumento desenvolvido no capítulo 1, seção 1.3, as exportações representam a principal fonte de divisas sem contrapartida de uma economia, desta forma, afetam positivamente o  $Y_{BP}$  ao permitirem com que o país importe mais sem incorrer em agravamento da restrição externa. Além disso, a análise da sustentabilidade da dívida externa mostrou a relevância do crescimento das exportações se dar a taxas superiores à taxa de juros que remunera a dívida externa. Embora a parte empírica deste trabalho não se concentre na análise da sustentabilidade do endividamento externo, a equação (55) é um importante indicador da fragilidade financeira do balanço de pagamentos de uma economia, conforme indicado em Medeiros e Serrano (2001).

#### 1.4. Considerações Finais

Este capítulo procurou apresentar e discutir as relações entre exportações, crescimento econômico e restrição externa das economias, do ponto de vista de diferentes teorias econômicas. Para isso, na seção 1.2., os principais elementos da abordagem neoclássica que contribuem para a compreensão das relações mencionadas foram enunciados. Em seguida apresentou-se brevemente

---

<sup>24</sup> Mais precisamente estes modelos não trabalham com a estabilidade da razão dívida sobre exportações. Bacha (1982) trabalha com a estabilidade da razão dívida-estoque de capital  $d$ , enquanto Barbosa-Filho com a estabilidade da razão dívida-produto  $d'$ .

a abordagem estruturalista e uma de suas possíveis formalizações com o objetivo de explicitar a importância das exportações como elemento de *financiamento* do balanço de pagamentos (seção 1.3.1.).

Na seção 1.3.2. discutiram-se os modelos de crescimento liderados pela demanda e o papel das exportações nos mesmos. Dentre os vários modelos que tratam do crescimento de longo prazo liderado pela demanda e se valem do mecanismo do supermultiplicador, dois receberam destaque para os fins deste trabalho, quais sejam, *i) balance-of-payments constraint* (BPCG), expresso pela Lei de Thirlwall (1979) e *ii) Supermultiplicador Sraffiano*, desenvolvido por Serrano (1996).

Ao longo do capítulo espera-se ter reunido elementos para argumentar que o papel das exportações no crescimento de uma economia dependerá de uma série de características estruturais da mesma, notadamente a composição de seus gastos autônomos. Contudo, para além destes aspectos estruturais, “seu papel (exportações) no financiamento e relaxamento da restrição externa ao crescimento é absolutamente central e estratégico para todos os países, com a exceção daquele que emite a moeda de circulação internacional” (MEDEIROS; SERRANO, 2001, p.106).

Neste sentido, o Supermultiplicador Sraffiano emerge como a abordagem mais adequada para a análise da experiência empírica brasileira, pois, de um lado, não generaliza para todas as economias o caso singular de algumas, nas quais, as exportações figuram como o principal gasto autônomo e, de outro lado, apreende o papel das exportações no financiamento da restrição externa. Do exposto, o próximo capítulo tem por objetivo apresentar a metodologia empírica a ser utilizada na análise da empírica da experiência brasileira para 1970-2006.

## **2. EXPORTAÇÕES, CRESCIMENTO ECONÔMICO E RESTRIÇÃO EXTERNA: METODOLOGIA PARA ANÁLISE EMPÍRICA COM BASE NO SUPERMULTIPLICADOR SRAFFIANO**

### **2.1. Introdução**

O capítulo anterior logrou apresentar e discutir as principais as relações entre exportações, crescimento econômico e restrição externa das economias, subjacentes a diferentes teorias do crescimento econômico. Mostrou-se que o papel das exportações no crescimento de uma economia depende de uma série de características estruturais, como a composição de seus gastos autônomos e as características de sua inserção produtiva na economia mundial. Argumentou-se também que as exportações são a mais importante forma de financiamento da restrição externa, uma vez que representam a única forma de obtenção de divisas sem contrapartida (PREBISCH, 1949).

Com base nestas idéias apresentou-se e desenvolveu-se o modelo de crescimento fundamentado no Supermultiplicador Sraffiano. Em linhas gerais argumentou-se que este modelo não assume o padrão de crescimento liderado pelas exportações como o único padrão de crescimento *demand-led*. Neste sentido, este modelo seria a abordagem mais adequada para a análise da experiência empírica brasileira, pois, de um lado, não generaliza para todas as economias o caso singular de algumas, nas quais, as exportações figuram como o principal gasto autônomo e, de outro lado, apreende o papel das exportações no financiamento da restrição externa.

Do exposto, este capítulo tem por objetivo apresentar a metodologia a ser utilizada na análise empírica da experiência brasileira para 1970-2006. Grosso modo, o estudo empírico a ser desenvolvido na dissertação segmenta-se em duas etapas analíticas inter-relacionadas. A primeira delas vale-se da metodologia de *Contabilidade do crescimento econômico pelo lado da demanda*,

desenvolvida por Freitas e Dweck (2009). Com base nesta metodologia, pretende-se elucidar os padrões de crescimento que caracterizaram a economia brasileira, para o período em questão, bem como em seus sub-períodos. Esta metodologia permite não apenas quantificar a importância das exportações para o crescimento econômico do País, como qualificá-la, em relação à importância dos demais gastos autônomos<sup>25</sup>.

A segunda etapa, fundamentada na *Decomposição da taxa de crescimento do produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos*, procurará apontar em que momentos históricos o Brasil enfrentou *de facto* uma situação de restrição externa e qual era sua natureza (financeira ou estrutural), além de quantificar o papel das exportações nestes períodos. A análise integrada destas metodologias permite examinar a experiência brasileira ao longo do tempo e qualificar o papel das exportações para o crescimento, bem como para o alívio e financiamento da restrição externa.

## **2.2. Decomposição da taxa de crescimento do produto pelo lado da demanda com base no Supermultiplicador Sraffiano**

A aplicação empírica do modelo do tipo Supermultiplicador Sraffiano baseia-se na *Contabilidade do crescimento pelo lado da demanda*, conforme desenvolvida por Freitas e Dweck (2009). Esta metodologia permite a avaliação *quantitativa* das contribuições dos fatores de demanda para uma determinada trajetória de crescimento observada, num certo período. Do exposto, é possível identificar *padrões* de crescimento econômico, sob condições de liderança da demanda efetiva.

Mais especificamente, a equação (39) – apresentada no capítulo 1 – é o ponto de partida para a análise de decomposição do crescimento do PIB.

$$Y = \left[ \frac{\mu}{(1-\mu c - \mu h)} \right] Z \quad (39)$$

À equação (39) é acrescida a variável variação de estoques  $E$  para que a decomposição seja consistente com os dados do Sistema de Contas Nacionais. A variação do PIB pode ser

---

<sup>25</sup> Um primeiro estudo empírico para a economia brasileira, com base nesta metodologia, foi realizado por Freitas e Dweck (2009) e outra análise empírica desta natureza, entretanto para a economia peruana, foi realizada por Freitas e Carbinato (2010).

descrita pela equação abaixo, na qual o índice zero (0) representa o tempo inicial e o índice um (1) o final.

$$Y(1) - Y(0) = \mu(1)c(1)Y(1) - \mu(0)c(0)Y(0) + \mu(1)h(1)Y(1) - \mu(0)h(0)Y(0) + \mu(1)[Z(1) + E(1)] - \mu(0)[Z(0) + E(0)] \quad (57)$$

Somando e subtraindo do lado direito da equação os termos  $\mu(1)c(1)Y(0)$ ,  $\mu(1)h(1)Y(0)$  e  $\mu(1)[Z(0) + E(0)]$  e usando o fato de que:  $\Delta Y = yY(0)$  (ou seja, de que a variação produto é aproximadamente igual à multiplicação do produto no período inicial pela taxa de crescimento do produto), chega-se à equação (58) a seguir:

$$yY(0) = \mu(1)c(1)yY(0) + \mu(1)h(1)yY(0) + [\mu(1)c(1) - \mu(0)c(0)]Y(0) + [\mu(1)h(1) - \mu(0)h(0)]Y(0) + \mu(1)[\Delta Z + \Delta E] + \Delta\mu[Z(0) + E(0)] \quad (58)$$

Dividindo os dois lados da equação por  $Y(0)$ , obtém-se a expressão (59):

$$y = \mu(1)c(1)y + \mu(1)h(1)y + \mu(1)c(1) - \mu(0)c(0) + \mu(1)h(1) - \mu(0)h(0) + \mu(1) \left[ \frac{\Delta Z}{Y(0)} \right] + \mu(1) \left[ \frac{\Delta E}{Y(0)} \right] + \Delta\mu \left[ \frac{Z(0)+E(0)}{Y(0)} \right] \quad (59)$$

Somando e subtraindo  $\mu(1)c(0)$  e  $\mu(1)h(0)$  do lado direito da equação, deriva-se a sentença (60):

$$y = \mu(1)c(1)y + \mu(1)h(1)y + \mu(1)\Delta c\Delta\mu c(0) + \mu(1)\Delta h + \Delta\mu h(0) + \mu(1) \left[ \frac{\Delta Z}{Y(0)} \right] + \mu(1) \left[ \frac{\Delta E}{Y(0)} \right] + \Delta\mu \left[ \frac{Z(0)+E(0)}{Y(0)} \right] \quad (60)$$

Resolvendo a equação para a taxa de crescimento  $y$  tem-se:

$$y = \alpha(1)\Delta c + \frac{\alpha(1)}{\mu(1)}\Delta\mu c(0) + \alpha(1)\Delta h + \frac{\alpha(1)}{\mu(1)}\Delta\mu h(0) + \alpha(1) \left[ \frac{\Delta Z}{Y(0)} \right] + \alpha(1) \left[ \frac{\Delta E}{Y(0)} \right] + \frac{\alpha(1)}{\mu(1)}\Delta\mu \left[ \frac{Z(0)+E(0)}{Y(0)} \right] \quad (61)$$

Colocando, ainda, em evidência  $\frac{\alpha(1)}{\mu(1)} \Delta\mu$  e sabendo que  $\Delta\mu = g_\mu \mu(0)$  (ou seja, valendo-se da idéia de que de que a variação do coeficiente de absorção é aproximadamente igual à multiplicação do nível do coeficiente no período inicial pela taxa de crescimento do coeficiente), chegamos ao quarto termo da equação (62), a seguir. O terceiro termo é obtido, finalmente, substituindo na equação a composição dos gastos autônomos  $\Delta Z = \Delta Z_C + \Delta Z_I + \Delta Z_G + \Delta X$

$$y = \alpha(1)\Delta c + \alpha(1)\Delta h + \alpha(1) \left[ \frac{\Delta Z_C + \Delta Z_I + \Delta Z_G + \Delta X}{Y(0)} \right] + \frac{\alpha(1)}{\mu(1)} g_\mu \left[ \frac{\mu(0)\{c(0)Y(0)+h(0)Y(0)+Z(0)+E(0)\}}{Y(0)} \right] + \alpha(1) \left[ \frac{\Delta E}{Y(0)} \right] \quad (62)$$

Como,  $Y(0) = \mu(0)c(0)Y(0) + \mu(0)h(0)Y(0) + \mu(0)(Z(0) + E(0))$ , então o quarto termo do lado direito da equação acima é  $\frac{\alpha(1)}{\mu(1)} g_\mu$ . O terceiro termo, de sua parte, pode ser escrito de forma a isolar a contribuição individual de cada topo de gastos envolvidos. Assim, chega-se à equação final da contabilidade do crescimento pelo lado da demanda:

$$y = \alpha(1) \left[ \frac{c(0)}{Y(0)} \right] g_c + \alpha(1) \left[ \frac{I(0)}{Y(0)} \right] g_h + \alpha(1) \left[ \frac{Z_C(0)}{Y(0)} \right] g_{Z_C} + \alpha(1) \left[ \frac{Z_I(0)}{Y(0)} \right] g_{Z_I} + \alpha(1) \left[ \frac{Z_G(0)}{Y(0)} \right] g_G + \alpha(1) \left[ \frac{X(0)}{Y(0)} \right] g_X + \frac{\alpha(1)}{\mu(1)} g_\mu + \alpha(1) \left[ \frac{\Delta E}{Y(0)} \right] \quad (63)$$

A taxa de crescimento associada ao primeiro termo da equação (63) ( $\alpha(1) \left[ \frac{c(0)}{Y(0)} \right] g_c$ ) refere-se à contribuição da *evolução* da propensão a consumir – dada pela equação (35) – da mesma forma que a taxa de crescimento associada ao segundo termo da mesma equação ( $\alpha(1) \left[ \frac{I(0)}{Y(0)} \right] g_h$ ) refere-se à contribuição da variação da taxa de investimento privado, dada pela equação (36). Logo, as mudanças destes componentes dizem respeito à variação do supermultiplicador. Em mais detalhes, uma variação positiva (negativa) destes componentes implica que os efeitos, multiplicador e acelerador, desta economia, são maiores (menores), o que implica num(a) aumento (redução) do supermultiplicador e uma contribuição deste positiva (negativa) para o crescimento do produto.

O penúltimo termo da equação (63) ( $\frac{\alpha(1)}{\mu(1)} g_\mu$ ) apreende, também, a evolução do supermultiplicador, contudo no que tange ao coeficiente de absorção doméstica. Mais uma vez,

uma contribuição positiva desta componente implica que está ocorrendo substituição de importações por produção doméstica, o que contribui para aumentar o valor do supermultiplicador e, portanto, contribui positivamente para o crescimento do produto. No caso contrário ter-se-ia uma penetração das importações o que contribuiria para diminuir o valor do supermultiplicador e afetaria negativamente o crescimento do produto.

Os demais componentes da equação (63) – à exceção do termo referente à variação dos estoques – refletem os elementos classificados anteriormente como independentes da renda ou autônomos. Neste sentido, suas contribuições significam o quanto cada gasto desta natureza contribuiu para o crescimento. A quantificação destes componentes é relevante na medida em que permite identificar qual destes gastos liderou o crescimento econômico e, neste sentido, determinou o padrão de crescimentos econômico. Destaque-se ainda que esta Metodologia baseada no Supermultiplicador Sraffiano permite com que qualquer gasto autônomo lidere o crescimento econômico e não atribui, de forma *ad hoc*, esta liderança às exportações como faz a Lei de Thirlwall (1979). Desta forma, não generaliza para todas as economias o caso singular de algumas *export-led*, nas quais, as exportações figuram como o principal gasto autônomo.

Além disso, as contribuições podem ser agregadas com base na fonte de gasto, permitindo a análise da contribuição do setor doméstico (separado em setores público e privado) e setor externo. No caso setor externo a contribuição envolve a soma das contribuições das exportações (autônoma) e da variação do coeficiente de absorção (parte do supermultiplicador). Já a contribuição do setor doméstico pode ser separada em duas partes: a contribuição do setor público e a contribuição do setor privado. A contribuição do setor público é obtida pela soma das contribuições dos diferentes gastos do governo, de acordo com a disponibilidade de dados, de cada economia. Já a contribuição do setor privado envolve a soma das contribuições dos consumos, induzido e autônomo, e investimentos, induzido e autônomo, a depender da disponibilidade dos dados. Estas idéias podem ser sintetizadas na Tabela (1), já elaborada de acordo com a classificação dos dados disponíveis para a economia brasileira, como será discutido na seção 2.2.1.

Em suma, a *contabilidade do crescimento pelo lado da demanda* – desenvolvida por Freitas e Dweck (2009) e brevemente exposta neste trabalho – permite a avaliação *quantitativa* das contribuições dos fatores de demanda para uma determinada trajetória de crescimento observada, num certo período. Logo, é possível identificar *padrões* de crescimento econômico

sob regimes de crescimento *demand-led*. Dito de outro modo, com base nesta metodologia e na disponibilidade de dados, é logicamente possível, apontar os mais importantes componentes da demanda agregada que, para certo período, lideraram o crescimento econômico.

### 2.2.1. Contabilidade do crescimento pelo lado da demanda com base no Supermultiplicador Sraffiano para aplicação aos dados da economia brasileira

Conforme apresentado na seção anterior desta dissertação, a taxa de crescimento da economia pode ser decomposta com base no Supermultiplicador Sraffiano, em diversos elementos, dados pela equação (63). Esta decomposição permite identificar *padrões* de crescimento econômico sob regimes de crescimento *demand-led*. Quando esta metodologia é aplicada aos dados da economia brasileira, para o período 1970-2006, algumas observações merecem destaque.

A primeira delas tange à decomposição da demanda e oferta agregadas, apreendidas pela equação (34). Nesta o consumo privado foi separado em consumo induzido e consumo autônomo. Do ponto de vista empírico, esta separação se dá em consumo de bens não duráveis (e serviços) das famílias  $C_{FND}$  e consumo de bens duráveis das famílias  $C_{FD}$ . Fundamentalmente, do ponto de vista teórico, o consumo induzido representa a parcela do consumo associada às rendas contratuais (basicamente salários), geradas pela decisão corrente de produção, conforme discutido no capítulo 1. Já o consumo autônomo representa introdução de poder de compra na economia, sem relações com as decisões de produção, financiado por acesso a crédito. Assim, o consumo de bens de baixo valor unitário, como bens de consumo não duráveis, representariam uma *proxy* para o consumo induzido, posto que, via de regra, não dependem da disponibilidade de crédito. Já bens de consumo duráveis seguem uma lógica distinta: por se tratar de produtos com valores unitários mais elevados, normalmente, dependem da disponibilidade de crédito e, neste sentido, independem do nível da renda corrente no momento da decisão de gasto. Desta forma, o consumo de bens duráveis representa uma *proxy* para a parcela autônoma do consumo das famílias. Estas relações são explicitadas na equações (34b) e (35b) a seguir.

$$Y + M = C_{FND} + C_{FD} + I_R + C_G + I_G + I_{EP} + I_{EE} + X \quad (34b)$$

$$C_{FND} = cY \quad (35b)$$

Com relação ao investimento privado, também segmentado em induzido e autônomo, no capítulo 1, empiricamente pode ser dividido em dois tipos de investimento de acordo com sua

lógica. O primeiro, representando o induzido, será o investimento das empresas privadas  $I_{EP}$ . Este tipo de investimento é explicado por um processo de ajustamento do estoque de capital induzido pela demanda e governado pela concorrência capitalista, conforme discutido no capítulo 1. Mais precisamente, a taxa de investimento variará no tempo em função dos desvios do grau de utilização efetivo em comparação com seu nível normal. Assim, se o grau de utilização estiver acima do normal, a taxa de investimento desta economia tenderá a aumentar, ou seja, o investimento crescerá a uma taxa maior do que aquela do produto. Com efeito, o crescimento da capacidade será maior do que a expansão do produto, o que produzirá uma tendência de redução do grau de utilização da capacidade. O mecanismo é simétrico para o caso de grau de utilização inferior ao nível normal. Em decorrência, o investimento das empresas privadas é função do nível da renda, como dado pela equação (36b), a seguir.

$$I_{EP} = hY \quad (36b)$$

A implicação deste mecanismo, para a taxa de investimento, é que a mesma estará positivamente relacionada com a taxa de crescimento do produto, a qual, de sua parte, será governada pela tendência do crescimento dos gastos autônomos. Já o investimento privado autônomo – apreendido pela variável investimento residencial  $I_R$ , da equação (34b) – não segue a mesma lógica do investimento das empresas privadas, apresentando padrão comportamental próximo ao do consumo de bens duráveis, ou seja, dependente de crédito e, neste sentido, classificado como um gasto autônomo.

As importações são uma função do nível de demanda agregada desta economia e se relacionam com a mesma, por meio de um coeficiente de vazamento,  $(1 - \mu)$ , no qual  $\mu$  representa seu complemento, o coeficiente de absorção doméstica (conforme expresso na equação (37b)). Destaque-se que  $(1 - \mu)$  é o coeficiente médio da economia, ou seja, um coeficiente comum a todos os gastos. Contudo, na realidade, cada gasto autônomo induziria um montante específico de importações<sup>26</sup>. Os demais componentes da equação (34b) são todos autônomos e representam o consumo do governo  $C_G$ , investimento do governo  $I_G$ , investimento das empresas públicas  $I_{EE}$  e exportações  $X$ .

$$M = (1 - \mu)(C_{FND} + C_{FD} + I_R + C_G + I_G + I_{EP} + I_{EE} + X) \quad (37b)$$

---

<sup>26</sup> A opção deste trabalho pelo coeficiente médio apóia-se na indisponibilidade de dados para a economia brasileira, ao longo dos anos em que não há matrizes insumo-produto disponíveis.

Do exposto, a equação (63) pode ser reescrita como (63b), como se segue. Esta será a equação base para a análise empírica da economia brasileira, no capítulo 4.

$$\begin{aligned}
 y = & \\
 \alpha(1) \left[ \frac{C_{FND}(0)}{Y(0)} \right] g_c &+ \alpha(1) \left[ \frac{I_{EP}(0)}{Y(0)} \right] g_h + \alpha(1) \left[ \frac{C_{FD}(0)}{Y(0)} \right] g_{CFD} + \alpha(1) \left[ \frac{I_R(0)}{Y(0)} \right] g_{IR} + \alpha(1) \left[ \frac{C_G(0)}{Y(0)} \right] g_{CG} + \\
 \alpha(1) \left[ \frac{I_G(0)}{Y(0)} \right] g_{IG} &+ \alpha(1) \left[ \frac{I_{EE}(0)}{Y(0)} \right] g_{IEE} + \alpha(1) \left[ \frac{X(0)}{Y(0)} \right] g_X + \frac{\alpha(1)}{\mu(1)} g_\mu + \alpha(1) \left[ \frac{\Delta E}{Y(0)} \right] \quad (63b)
 \end{aligned}$$

Seguindo o que foi exposto na seção 2.2.1. deste capítulo, as contribuições podem ser agregadas com base na fonte de gasto, permitindo a análise da contribuição do setor doméstico (separado em setores público e privado) e do setor externo. No caso do setor externo a contribuição envolve a soma das contribuições das exportações (autônoma) e da variação do coeficiente de absorção (parte do supermultiplicador). Já a contribuição do setor doméstico pode ser separada em duas partes: a contribuição do setor público e a contribuição do setor privado. A contribuição do setor público é obtida pela soma das contribuições do consumo do governo, do investimento do governo, do investimento das empresas estatais (todos os gastos autônomos). Já a contribuição do setor privado envolve a soma das contribuições do consumo das famílias em bens não duráveis (e serviços), do investimento das empresas privadas (ambos componentes do supermultiplicador), do consumo das famílias em bens duráveis e do investimento residencial (ambos gastos autônomos). Estas idéias podem ser sintetizadas na Tabela 1, a seguir.

**Tabela 1 – Decomposição do crescimento pelo lado da demanda com base no Supermultiplicador Sraffiano**

Gastos	Setor Doméstico		Setor Externo	Variação de Estoques	Total	Gastos Autônomos	Super multiplicador	Variação de Estoques
	Público	Privado						
Consumo Famílias Não Duráveis		$\alpha(1) \left[ \frac{C_{FND}(0)}{Y(0)} \right] g_c$			$\alpha(1) \left[ \frac{C_{FND}(0)}{Y(0)} \right] g_c$		$\alpha(1) \left[ \frac{C_{FND}(0)}{Y(0)} \right] g_c$	
Consumo Famílias Duráveis		$\alpha(1) \left[ \frac{C_{FD}(0)}{Y(0)} \right] g_{c_{FD}}$			$\alpha(1) \left[ \frac{C_{FD}(0)}{Y(0)} \right] g_{c_{FD}}$	$\alpha(1) \left[ \frac{C_{FD}(0)}{Y(0)} \right] g_{c_f}$		
Investiment o Residencial		$\alpha(1) \left[ \frac{I_R(0)}{Y(0)} \right] g_{I_R}$			$\alpha(1) \left[ \frac{I_R(0)}{Y(0)} \right] g_{I_R}$	$\alpha(1) \left[ \frac{I_R(0)}{Y(0)} \right] g_{I_R}$		
Investiment o Empresa Privada		$\alpha(1) \left[ \frac{I_{EP}(0)}{Y(0)} \right] g_h$			$\alpha(1) \left[ \frac{I_{EP}(0)}{Y(0)} \right] g_h$		$\alpha(1) \left[ \frac{I_{EP}(0)}{Y(0)} \right] g_h$	
Consumo Governo	$\alpha(1) \left[ \frac{C_G(0)}{Y(0)} \right] g_{c_G}$				$\alpha(1) \left[ \frac{C_G(0)}{Y(0)} \right] g_{c_G}$	$\alpha(1) \left[ \frac{C_G(0)}{Y(0)} \right] g_{c_G}$		
Investiment o Governo	$\alpha(1) \left[ \frac{I_G(0)}{Y(0)} \right] g_{I_G}$				$\alpha(1) \left[ \frac{I_G(0)}{Y(0)} \right] g_{I_G}$	$\alpha(1) \left[ \frac{I_G(0)}{Y(0)} \right] g_{I_G}$		
Investiment o Empresa Estatal	$\alpha(1) \left[ \frac{I_{EE}(0)}{Y(0)} \right] g_{I_{EE}}$				$\alpha(1) \left[ \frac{I_{EE}(0)}{Y(0)} \right] g_{I_{EE}}$	$\alpha(1) \left[ \frac{I_{EE}(0)}{Y(0)} \right] g_{I_{EE}}$		
Coefficiente Absorção Doméstica			$\frac{\alpha(1)}{\mu(1)} g_{\mu}$		$\frac{\alpha(1)}{\mu(1)} g_{\mu}$		$\frac{\alpha(1)}{\mu(1)} g_{\mu}$	
Exportações			$\alpha(1) \left[ \frac{X(0)}{Y(0)} \right] g_X$		$\alpha(1) \left[ \frac{X(0)}{Y(0)} \right] g_X$	$\alpha(1) \left[ \frac{X(0)}{Y(0)} \right] g_X$		
Variação Estoques				$\alpha(1) \left[ \frac{\Delta E}{Y(0)} \right]$	$\alpha(1) \left[ \frac{\Delta E}{Y(0)} \right]$			$\alpha(1) \left[ \frac{\Delta E}{Y(0)} \right]$
<b>Total</b>	Total da contribuição do setor <b>público</b> para o crescimento da economia	Total da contribuição do setor <b>privado</b> para o crescimento da economia	Total da contribuição do setor <b>externo</b> para o crescimento da economia	Total da contribuiçã o da <b>variação de estoques</b> para o crescimento da economia	$y$	Total do crescimento explicado pela variação dos <b>gastos autônomos</b>	Total do crescimento explicado pela <b>variação do super multiplicador</b>	Total da contribuiçã o da <b>variação de estoques</b> para o crescimento da economia

### 2.3. Decomposição da taxa de crescimento do produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos com base no Supermultiplicador Sraffiano

A seção 1.3.2. desta dissertação procurou argumentar que para economias capitalistas, notadamente aquelas em desenvolvimento, uma das principais restrições que se interpõem ao crescimento econômico de longo prazo é a restrição externa. No plano teórico isto significa que nenhum<sup>27</sup> país poderia crescer a taxas sistematicamente maiores que àquelas correspondentes ao equilíbrio do balanço de pagamentos a menos que este país possa se financiar, sem contrapartidas, indefinidamente ao longo do tempo.

Neste contexto, parece importante conhecer o nível e de produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Este nível operaria como uma sorte de “produto potencial”, a partir do qual mais crescimento econômico desencadearia ou uma queda *continuada* das reservas internacionais ou uma *sistemática* pressão sobre a taxa de câmbio, ambos processos insustentáveis. Entretanto, abaixo do nível potencial, nenhum mecanismo econômico operaria para necessariamente levar o produto corrente ao seu nível “potencial”.

Do exposto, apresenta-se a taxa de crescimento do produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos e a equação final da metodologia de decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, compatível como o modelo do Supermultiplicador Sraffiano. Contudo, antes de avançar sobre a metodologia, alguns detalhes com relação ao balanço de pagamentos serão apresentados.

### 2.3.1. Principais contas do balanço de pagamentos

O capítulo empírico desta dissertação analisará qualitativamente a natureza da restrição externa para o período 1970-2006. Neste sentido, é importante ter em mente os principais componentes das rubricas do balanço de pagamentos para qualificar as potenciais distintas causas de uma mesma manifestação. Esta seção cumpre esta função.

Do ponto de vista contábil, as contas do balanço de pagamentos “acima da linha” (em oposição àquelas “abaixo da linha”, de capital compensatório) são organizadas em duas partes distintas. A primeira delas, denominada Transações Correntes, é composta pelo saldo da balança comercial, pelo saldo da conta de serviços, pelo saldo da conta de rendas e pelas transações

---

<sup>27</sup> Conforme já mencionado anteriormente, a restrição externa aplica-se conceitualmente a todos os países, à exceção do emissor da moeda de circulação internacional (MEDEIROS; SERRANO, 1999). Neste sentido, esta economia estaria autorizada a crescer a taxas sistematicamente maiores que aquela correspondente ao equilíbrio de seu balanço de pagamentos, sem incorrer em indefinidas perdas de reservas.

unilaterais correntes. A segunda é a Conta de capital e financeira. Cumpre destacar, para os fins da análise empírica deste trabalho, os principais componentes de cada uma destas contas, sem, contudo, esgotar o tema<sup>28</sup>.

Inscrita em Transações Correntes, a conta de Serviços contempla serviços relativos a transportes, viagens internacionais, seguros financeiros, computação e informações, *royalties* e licenças, aluguel de equipamentos, serviços governamentais e outros serviços. Além disso, esta rubrica contempla os serviços financeiros que compreendem as intermediações bancárias, tais como corretagens, comissões, garantias e fianças, e outros encargos acessórios sobre o endividamento externo. Em outros serviços estão consolidadas as informações referentes a serviços de corretagens e comissões mercantis, serviços técnicos profissionais, pessoais, culturais e recreação.

A conta de transferências corresponde às transferências unilaterais, na forma de bens e moeda, para consumo corrente. Por conseguinte, excluem-se as transferências relativas a *patrimônio* de migrantes internacionais. A conta de balança comercial inclui todas as mercadorias transacionadas com o exterior, pelo país.

Finalmente, a conta de Rendas – computada como renda líquida enviada ao exterior – abrange a remuneração do trabalho assalariado (salários e ordenados) e as rendas de investimento, associadas a todos os tipos de investimento diretos, em carteira e outros investimentos. As rendas de investimentos diretos englobam lucros e dividendos relativos a participações no capital de empresas e os juros correspondentes aos empréstimos intercompanhias nas modalidades de empréstimos diretos e títulos de qualquer prazo. Já as rendas de investimentos em carteira inscrevem lucros, dividendos e bonificações relativos às aplicações em ações e os juros correspondentes às aplicações em títulos de dívida de emissão doméstica (títulos da dívida interna pública, debêntures e outros títulos privados) e no exterior (*bônus, notes e commercial papers*) de qualquer prazo. Há ainda uma terceira rubrica denominada rendas de outros investimentos na qual se registram os demais juros de empréstimos, financiamentos, créditos comerciais, depósitos e outros ativos e passivos. Contemplam-se, assim, os juros relativos aos financiamentos de exportações e importações e os juros de empréstimos diretos.

---

<sup>28</sup> Para uma descrição detalhada e completa consultar IMF (1993) e site do Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)).

A parte do balanço de pagamentos apreendida por fluxos de capital  $F$  é dividida em duas principais contas: (i) capital e (ii) financeira. A primeira – conta capital – registra as “transferências unilaterais de capital relacionadas com *patrimônio* de migrantes e a aquisição/alienação de *bens não financeiros não produzidos*, tais como cessão de patentes e marcas” (IMF, 1993, tradução Banco Central do Brasil e grifos adicionados). A conta financeira, de sua parte, compreende (ii.1) investimento direto, (ii.2) investimento em carteira, (ii.3) derivativos e (ii.4) outros investimentos. “[...] Cada grupo é desdobrado em ativos e passivos, ou seja, há um item destinado a registrar fluxos envolvendo ativos externos detidos por residentes no Brasil e outro para registrar a emissão de passivos por residentes cujo credor é não-residente” (BCB, 2011, p.3).

Os investimentos diretos, por sua vez, são classificados em (ii.1.1) investimento direto *no* exterior e (ii.1.2) investimento direto *no* Brasil. O investimento direto no exterior contempla (ii.1.1.1) participações no capital e (ii.1.1.2) empréstimos intercompanhias. Por se tratar do passivo da conta (ii.1) ambas as rubricas tratam da saída de capital sob a forma de aquisição, subscrição ou aumento do capital (total e parcial) e empréstimos concedidos pelas matrizes, sediadas no país, às suas subsidiárias ou filiais estabelecidas no exterior. Já investimentos diretos no Brasil, representam o ativo da conta (ii.1) e neste sentido compreendem as entradas de capital, também divididas em (ii.1.2.1) participações no capital e (ii.1.2.2) empréstimos intercompanhias. Cumpre notar que é nesta rubrica que inscrevem-se as entradas de capital referentes aos programas de privatizações e valores relacionados com a aquisição/subscrição/aumento de capital, total ou parcial do capital social de empresas residentes.

Seguindo a mesma lógica, a conta de investimentos em carteira – (ii.2) – registra o fluxo de ativos e passivos relacionados à emissão de títulos de créditos, negociados em mercados secundários de papéis (BCB, 2011). O ativo trata das aplicações brasileiras em títulos de renda variável e fixa de estrangeiros negociados no País ou fora dele. O passivo, por sua vez, contempla a aquisição por não-residentes de títulos de renda variável e de renda fixa (título da dívida) emitidos por residentes. Finalmente, a conta (ii.3) derivativos financeiros “registra os fluxos

financeiros relativos à liquidação de haveres e obrigações decorrentes de operações de swap, opções e futuros relativos aos prêmios de opções” (BCB, 2011, p.6)<sup>29</sup>.

### 2.3.2. Metodologia de decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, no contexto do Supermultiplicador Sraffiano

O capítulo 1 apresentou em sua última seção (1.3.2.2.1) o produto que equilibra o balanço de pagamentos, com base no Supermultiplicador Sraffiano. Verificaram-se suas condições de estabilidade e as principais relações entre as variáveis. Esta seção retoma este debate e propõe uma metodologia de decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Com este esforço espera-se poder qualificar a natureza da restrição externa das economias e articulá-la com a análise com os aspectos estruturais dos países. Recuperando-se, para tanto, a equação (46) para o nível de produto que equilibra as contas externas, tem-se (46b)

$$cY_{BP} + hY_{BP} - \mu cY_{BP} - \mu hY_{BP} = (\mu - 1)(A + \Delta E) + \mu X - RLEE + TR + F + EO \quad (46b)$$

Reescrevendo (46b) em termos de variação chega-se à equação (71).

$$\begin{aligned} c(1)Y_{BP}(1) - c(0)Y_{BP}(0) - [\mu(1)c(1)Y_{BP}(1) - \mu(0)c(0)Y_{BP}(0)] + h(1)Y_{BP}(1) - \\ h(0)Y_{BP}(0) - [\mu(1)h(1)Y_{BP}(1) - \mu(0)h(0)Y_{BP}(0)] = -[A(1) - A(0)] + \mu(1)X(1) - \\ \mu(0)X(0) + \mu(1)A(1) - \mu(0)A(0) - [RLEE(1) - RLEE(0)] + TR(1) - TR(0) + F(1) - \\ F(0) + EO(1) - EO(0) + \mu(1)\Delta E - \Delta E \quad (71) \end{aligned}$$

Somando e subtraindo do lado esquerdo  $c(1)Y_{BP}(0)$ ,  $h(1)Y_{BP}(0)$ ,  $\mu(1)c(1)Y_{BP}(0)$  e  $\mu(1)h(1)Y_{BP}(0)$ , somando e subtraindo do lado direito,  $\mu(1)X(0)$  e  $\mu(1)A(0)$  e rearranjando os termos chega-se à equação (72), a seguir.

---

<sup>29</sup> Há ainda outros investimentos, na conta financeira, também dividido em ativo e em passivo. Finalmente há a conta residual “Erros e Omissões”. Para mais detalhes sobre estas rubricas consultar BCB (2011).

$$c(1)\Delta Y_{BP} + Y_{BP}(0)\Delta c + h(1)\Delta Y_{BP} + Y_{BP}(0)\Delta h - [\mu(1)c(1)\Delta Y_{BP} + Y_{BP}(0)[\mu(1)c(1) - \mu(0)c(0)]] - [\mu(1)h(1)\Delta Y_{BP} + Y_{BP}(0)[\mu(1)h(1) - \mu(0)h(0)]] = -\Delta A + \mu(1)\Delta X + X(0)\Delta\mu + \mu(1)\Delta A + A(0)\Delta\mu - \Delta RLEE + \Delta TR + \Delta F + \Delta EO + \mu(1)\Delta E - \Delta E \quad (72)$$

Onde,  $\Delta$  representa a variação no tempo das variáveis associadas. Ainda do lado esquerdo, somando e subtraindo  $\mu(1)c(0)$  e  $\mu(1)h(0)$  e reorganizando os termos deriva-se a expressão (73).

$$c(1)\Delta Y_{BP} + Y_{BP}(0)\Delta c + h(1)\Delta Y_{BP} + Y_{BP}(0)\Delta h - [\mu(1)c(1)\Delta Y_{BP} + Y_{BP}(0)[\mu(1)\Delta c + c(0)\Delta\mu]] - [\mu(1)h(1)\Delta Y_{BP} + Y_{BP}(0)[\mu(1)\Delta h + h(0)\Delta\mu]] = -\Delta A + \mu(1)\Delta X + X(0)\Delta\mu + \mu(1)\Delta A + A(0)\Delta\mu - \Delta RLEE + \Delta TR + \Delta F + \Delta EO + \mu(1)\Delta E - \Delta E \quad (73)$$

Substituindo  $\Delta Y_{BP} = g_{BP}Y_{BP}(0)$  e dividindo ambos os lados por  $Y_{BP}(0)$  tem-se (74)

$$c(1)g_{BP} + \Delta c + h(1)g_{BP} + \Delta h - \mu(1)c(1)g_{BP} - \mu(1)\Delta c - c(0)\Delta\mu - \mu(1)h(1)g_{BP} - \mu(1)\Delta h - h(0)\Delta\mu = -g_A \frac{A(0)}{Y_{BP}(0)} + \mu(1)g_A \frac{A(0)}{Y_{BP}(0)} + \Delta\mu \frac{A(0)}{Y_{BP}(0)} + \mu(1)g_X \frac{X(0)}{Y_{BP}(0)} + \Delta\mu \frac{X(0)}{Y_{BP}(0)} - g_{RLEE} \frac{RLEE(0)}{Y_{BP}(0)} + g_{TR} \frac{TR(0)}{Y_{BP}(0)} + g_F \frac{F(0)}{Y_{BP}(0)} + g_{EO} \frac{EO(0)}{Y_{BP}(0)} + (\mu(1) - 1) \frac{\Delta E}{Y_{BP}(0)} \quad (74)$$

Definindo-se  $\beta(1) = \frac{\mu(1)}{c(1)+h(1)-\mu(1)c(1)-\mu(1)h(1)}$  e resolvendo para a taxa de crescimento chega-se à equação (75), apresentada a seguir.

$$g_{BP} = -\frac{\beta(1)}{\mu(1)}\Delta c - \frac{\beta(1)}{\mu(1)}\Delta h + \beta(1)\Delta c + \frac{\beta(1)}{\mu(1)}c(0)\Delta\mu + \beta(1)\Delta h + \frac{\beta(1)}{\mu(1)}h(0)\Delta\mu - \frac{\beta(1)}{\mu(1)}g_A \frac{A(0)}{Y_{BP}(0)} + \beta(1)g_A \frac{A(0)}{Y_{BP}(0)} + \frac{\beta(1)}{\mu(1)}\Delta\mu \frac{A(0)}{Y_{BP}(0)} + \beta(1)g_X \frac{X(0)}{Y_{BP}(0)} + \frac{\beta(1)}{\mu(1)}\Delta\mu \frac{X(0)}{Y_{BP}(0)} - \frac{\beta(1)}{\mu(1)}g_{RLEE} \frac{RLEE(0)}{Y_{BP}(0)} + \frac{\beta(1)}{\mu(1)}g_{TR} \frac{TR(0)}{Y_{BP}(0)} + \frac{\beta(1)}{\mu(1)}g_F \frac{F(0)}{Y_{BP}(0)} + \frac{\beta(1)}{\mu(1)}g_{EO} \frac{EO(0)}{Y_{BP}(0)} \quad (75)$$

Colocando-se em evidência os termos  $\frac{\beta(1)}{\mu(1)}$  e  $\frac{\beta(1)}{\mu(1)}g_\mu$  tem-se (76)

$$g_{BP} = \beta(1)\Delta c + \beta(1)\Delta h + \beta(1) \left[ \frac{\Delta X + \Delta A}{Y_{BP}(0)} \right] - \frac{\beta(1)}{\mu(1)}\Delta c - \frac{\beta(1)}{\mu(1)}\Delta h +$$

$$\frac{\beta(1)}{\mu(1)} g_{\mu} \left[ \frac{\mu(0)[c(0)Y(0)+h(0)Y(0)+X(0)+A(0)]}{Y_{BP}(0)} \right] +$$

$$\frac{\beta(1)}{\mu(1)} \left[ \frac{-g_A A(0)+g_{TR} TR(0)-g_{RLEE} RLEE(0)+g_F F(0)+g_{EO} EO(0)+\Delta E(1)-\Delta E(0)}{Y_{BP}(0)} \right] \quad (76)$$

Mas,  $\mu(0)[c(0)Y(0) + h(0)Y(0) + X(0) + A(0)]$ , quarto termo da expressão (76) é equivalente a  $Y(0)$ . Como assumimos um nível de produto equivalente àquele que equilibraria o balanço de pagamentos, tem-se  $\frac{Y(0)}{Y_{BP}(0)} = 1$ . Logo, é possível reescrever a equação (76) de tal forma que chega-se à sentença final da decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos.

$$g_{BP} = -[1 - \mu(1)] \frac{\beta(1)}{\mu(1)} \left[ \frac{C_{FND}(0)}{Y_{BP}(0)} \right] g_c - [1 - \mu(1)] \frac{\beta(1)}{\mu(1)} \left[ \frac{I_{BP}(0)}{Y_{BP}(0)} \right] g_h + \beta(1) \left[ \frac{X(0)}{Y_{BP}(0)} \right] g_X -$$

$$[1 - \mu(1)] \frac{\beta(1)}{\mu(1)} \left[ \frac{A(0)}{Y_{BP}(0)} \right] g_A - [1 - \mu(1)] \frac{\beta(1)}{\mu(1)} \frac{\Delta E(1)-\Delta E(0)}{Y_{BP}(0)} - \frac{\beta(1)}{\mu(1)} \left[ \frac{RLEE(0)}{Y_{BP}(0)} \right] g_{RLEE} +$$

$$\frac{\beta(1)}{\mu(1)} \left[ \frac{F(0)}{Y_{BP}(0)} \right] g_F + \frac{\beta(1)}{\mu(1)} \left[ \frac{TR(0)}{Y_{BP}(0)} \right] g_{TR} + \frac{\beta(1)}{\mu(1)} \left[ \frac{EO(0)}{Y_{BP}(0)} \right] g_{EO} + \frac{\beta(1)}{\mu(1)} g_{\mu} + \quad (77)$$

Segundo esta equação, tanto um aumento da propensão a consumir, quanto um aumento da taxa de investimento deprimem a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, na medida em que ambas as decisões de gasto induzem importações, notadamente, os investimentos<sup>30</sup>. Os demais gastos autônomos, com exceção das exportações, apresentam o mesmo tipo de impacto na taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos que o aumento dos gastos induzidos pelo nível de atividade. A causa fundamental está na relação positiva entre crescimento dos gastos autônomos e crescimento do produto, pois, um aumento deste último induz importações tanto diretamente (mais investimentos do governo demandam mais importações) quanto indiretamente por meio do aumento do investimento das empresas privada e o consumo das famílias em bens de consumo não duráveis.

Com relação ao balanço de rendas – que inclui a Renda de Investimentos Diretos, Renda de Investimento em Carteira (ou *portfólio*) e Renda de Outros Investimentos – um crescimento da variável “renda líquida enviada ao exterior”, como esperado, impacta negativamente a taxa de

---

<sup>30</sup> Ver Tavares (1972) para os desdobramentos desta relação para crescimento e restrição externa.

crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, representando tanto um agravamento da restrição externa, quanto uma redução da capacidade de importar e, portanto, uma queda no crescimento máximo compatível com o equilíbrio externo. O impacto de um aumento de  $g_{RLEE}$ , contudo, é mediado pelo peso desta variável no produto e pelo  $-\frac{\beta(1)}{\mu(1)}$ .

O balanço de transferências unilaterais correntes é contabilizado a parte por não envolverem contrapartidas para as economias. Esta conta contempla reparações de guerra, as transferências de legados e heranças, donativos privados e governamentais, pagamento de pensões, entre outros (FEIJÓ *et alli*, 2004). Para o caso brasileiro, a principal rubrica desta conta são as remessas de imigrantes que trabalham principalmente no Japão e nos Estados Unidos. Conforme esperado, uma crescente entrada de divisas, por meio destas transferências, impacta positivamente o produto compatível com equilíbrio externo, por aliviar a restrição externa. Tal alívio, contudo, permite maior crescimento da economia e, por conseguinte das importações (esta relação é captada pela ponderação do impacto de  $g_{TR}$  em  $g_{BP}$  por  $\frac{\beta(1)}{\mu(1)}$ ).

Já o balanço de capital e financeiro incorpora Investimentos Direto e em Carteira, Derivativos Financeiros e Outros Investimentos. Um aumento do ingresso de capital estrangeiro por meio desta conta alivia a restrição externa e permite com que a economia crescer mais sem incorrer em estrangulamento do balanço de pagamentos. No curto prazo, portanto, um aumento de  $g_F$  impacta positivamente  $g_{BP}$ , já descontado seu efeito positivo na indução de importações. Contudo, conforme discutido no capítulo 2 deste trabalho, esta entrada de capital apresentará contra-partidas, apreendidas pela conta de Rendas. Logo, esta entrada de capital, no longo prazo (preocupação maior dos modelos de crescimento), pode prejudicar o crescimento econômico ao agravar a restrição externa. A dinâmica entre entrada de divisas via conta capital e saída via conta de rendas é explicitada neste modelo.

Finalmente, o crescimento das exportações impacta positivamente a taxa de crescimento compatível com o balanço de pagamentos, conforme esperado pela argumentação subjacente aos modelos do tipo supermultiplicador. Cumpre notar que este impacto é ponderado por  $\beta(1)$ , ou seja, uma versão modificada do supermultiplicador sraffiano. Conforme mencionado,  $\beta(1)$  é estritamente maior do que  $\alpha(1)$ , ou seja, o impacto das exportações na taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos é maior do que o impacto deste gasto autônomo na taxa de crescimento da demanda agregada. A principal explicação para este fato é

que as exportações impactam duplamente o equilíbrio do BP: de um lado, é fonte de crescimento da renda nacional, gerando maior crescimento econômico; de outro, é fonte autônoma de divisas, gerando maior capacidade de financiamento do crescimento, permitindo com que mais importações sejam adquiridas, sem implicar saída de capital, mesmo no longo prazo.

#### **2.4. Considerações Finais**

Este capítulo cumpriu a função de apresentar a metodologia para a análise empírica, empreendida no capítulo 3. A seção 3.2 apresentou a Metodologia de *Contabilidade do crescimento econômico pelo lado da demanda*, desenvolvida por Freitas e Dweck (2009) e baseada no modelo do Supermultiplicador Sraffiano. Esta metodologia permite não apenas quantificar a importância das exportações para o crescimento econômico do País, como qualificá-la, em relação à importância dos demais gastos autônomos. Neste sentido, é possível determinar os *padrões* de crescimento que caracterizaram a economia brasileira.

A segunda etapa, fundamentada na *Decomposição do Produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos*, procurará apontar em que momentos históricos o Brasil enfrentou *de facto* uma situação de restrição externa e qual era sua natureza (financeira ou estrutural), além de quantificar o papel das exportações nestes momentos. Destaque-se que este arcabouço permite elucidar se as diferentes trajetórias de endividamento externo da economia brasileira revelavam-se sustentáveis, segundo os critérios apontados na seção 3.3.

Finalmente, espera-se que o estudo empírico integrado destas metodologias, amparado pelas análises interpretativas da história brasileira, permita, de um lado, apontar os *padrões* de crescimento da economia brasileira ao longo do tempo e, de outro, qualificar o papel das exportações para o crescimento, bem como para o alívio e financiamento da restrição externa. Conforme já discutido no capítulo 2, as metodologias desenvolvidas com base no Supermultiplicador Sraffiano apresentam a vantagem de não generalizar para todas as economias o caso singular de algumas, nas quais, as exportações figuram como o principal gasto autônomo.

O próximo capítulo cumpre o papel de apresentar e sistematizar os dados da economia brasileira, segundo as metodologias propostas neste capítulo 3. Com base nestes dados e nos fatos da historiografia brasileira, pretende-se avaliar os padrões de crescimento da economia do Brasil devolvendo às exportações seu papel central. Este esforço inscreve-se num projeto mais amplo, apreendido pelo texto Medeiros e Serrano (2009). Nos termos dos autores (p.106)

A importância do caso brasileiro reside, em primeiro lugar, não apenas no fato de que durante um dos períodos em que a economia apresentou elevadas taxas de crescimento as exportações estagnaram (1950-1960) [*enquanto*] num dos períodos de relativamente rápida expansão das exportações (década de 80) a taxa de crescimento da economia foi baixa.

Do exposto, a reconsideração do papel das exportações no crescimento econômico e no alívio e financiamento da restrição externa pode ser uma das formas de reconciliar estes aparentes paradoxos. Acrescente-se que, pelas razões já mencionadas, a abordagem do Supermultiplicador Sraffiano apresenta-se como uma opção teórica promissora e pouco explorada, neste sentido.

### **3. EXPORTAÇÕES, CRESCIMENTO ECONÔMICO E RESTRIÇÃO EXTERNA: ANÁLISE DO CASO BRASILEIRO PARA O PERÍODO 1970-2006**

#### **3.1. Introdução**

Ao longo do Capítulo 1 desta dissertação, procurou-se argumentar que o papel das exportações no crescimento econômico dependerá de uma série de características estruturais, notadamente, a composição dos gastos autônomos do país em questão. Contudo, além destes aspectos estruturais – que condicionam com que intensidade as exportações impactam o crescimento por meio do canal de demanda agregada –, o “papel (exportações) no financiamento e relaxamento da restrição externa ao crescimento é absolutamente central e estratégico para todos os países, com a exceção daquele que emite a moeda de circulação internacional” (MEDEIROS; SERRANO, 2001, p.106).

Com base nestas idéias, apresentou-se o modelo de crescimento liderado pela demanda e fundamentado no Supermultiplicador Sraffiano. Esta abordagem foi apontada como a mais adequada para a análise da experiência empírica brasileira, pois, de um lado, não generaliza para todas as economias o caso singular de algumas, nas quais, as exportações figuram como o principal gasto autônomo e, de outro lado, permite apreender o papel das exportações no financiamento da restrição externa.

Do exposto, o Capítulo 2 dedicou-se à apresentação da metodologia de *Contabilidade da taxa de crescimento pelo lado da demanda* e baseada na abordagem do Supermultiplicador Sraffiano – desenvolvido por Freitas e Dweck (2009) – bem como desenvolveu-se a metodologia de *Decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos*, também apoiada sobre o Supermultiplicador Sraffiano. Argumentou-se que a análise integrada destas metodologias permite qualificar e quantificar o papel das exportações no crescimento econômico e no financiamento e alívio da restrição externa dos países. Este capítulo aplicará estas metodologias à economia brasileira para o período de 1970-2006, com o objetivo de qualificar e quantificar o papel das exportações para o crescimento do Brasil e para sua restrição externa.

Cumprir notar que ao longo dos quase 40 anos em questão, a economia do Brasil passou por diferentes fases de crescimento econômico e de desenvolvimento, às quais corresponderam desempenhos exportadores distintos. Sabe-se que o desempenho exportador de uma economia é resultado da combinação de fatores externos – como o crescimento da economia mundial e a evolução dos preços internacionais dos bens e serviços *tradables* – e de fatores internos, como as políticas, comercial e cambial, além do grau de diversificação da pauta exportadora. Conforme será explicitado ao longo deste trabalho, por meio da análise destes fatores internos é possível

deprender tanto a concepção estratégica das exportações, do ponto de vista dos governos, bem como elucidar, em alguma medida, os principais objetivos estatais com as vendas externas.

Do exposto, o objetivo central deste capítulo é reunir elementos que permitam responder: qual foi o papel das exportações para o crescimento econômico e para a restrição externa da economia brasileira entre 1970 e 2006? A fim de abordar esta problemática o capítulo segmenta-se em quatro seções, além desta introdução e das considerações finais.

A primeira seção, 3.2, discute a contribuição das exportações para o crescimento econômico do período e para as contas externas, para o período 1970-1980. Em mais detalhes, esta seção concerne aos períodos conhecidos por “Milagre” econômico (1968-1973) e do II Plano Nacional de Desenvolvimento (1974-1979), aos quais corresponderam altas taxas de crescimento, intensificação do processo de endividamento externo e ampliação expressiva do valor exportado. Neste contexto, mostra-se que além do crescimento mundial e do aumento dos preços internacionais das commodities, o arranjo institucional pró-atividade exportadora foi central para que as vendas externas cumprissem o papel de viabilizar o elevado crescimento econômico do período, sem incorrer em estrangulamento do balanço de pagamentos.

A seção 3.3 trata dos períodos 1980-1985 e 1985-1993. Estes foram marcados por menores taxas de crescimento econômico e importantes desequilíbrios, externo e interno. O esgotamento do modelo de desenvolvimento baseado na substituição de importações – vigente desde o final da segunda guerra mundial – precipitou a desarticulação de diversos mecanismos de estímulo à atividade exportadora, impactando o crescimento econômico e, sobremaneira, a taxa de crescimento compatível com a restrição externa. Neste período são notórios os desdobramentos para a economia de um financiamento do balanço de pagamentos, preponderantemente, por meio de fluxos de capital, em detrimento das exportações. A decorrente saída de capitais sobre a forma de “juros, lucros e dividendos” reduz a capacidade de crescimento da economia.

As seções 3.4 e 3.5 tangem aos períodos 1994-1998 e 1999-2006, respectivamente. A primeira seção (3.4) mostra que a liberalização econômica e comercial não foi capaz de engendrar por si mesma o esperado crescimento das exportações. Desta forma, a economia brasileira iniciou um lento processo de reestruturação dos mecanismos de apoio à atividade exportadora, após anos de baixo desempenho das mesmas, apesar do crescimento mundial. Neste período destacaram-se o impacto negativo das exportações no crescimento e na restrição externa,

evidenciando a importância dos dois canais de transmissão, subjacentes ao Supermultiplicador Sraffiano, das exportações para o crescimento.

Finalmente, a seção 3.5 mostra que ao final da década de 1990, os principais programas de apoio e estímulo às exportações fortaleceram-se e o volume de dispêndios mostrou-se sustentável, em detrimento da alta variação do período anterior. Este “novo” arcabouço institucional aliado à desvalorização cambial pós-1999, ao crescimento da economia internacional – liderado pelos países em desenvolvimento – e à alta dos preços internacionais das *commodities*, contribuiu para a recuperação e ampliação do volume exportado pelo Brasil e, por conseguinte, para o patente alívio da situação externa brasileira, após 2003.

Destaque-se que o Capítulo não tem o objetivo de re-interpretar os padrões de crescimento da economia brasileira, para o período mencionado, com base nos resultados destas metodologias. De forma contrária, toma-se como dado os condicionantes do crescimento do País e avalia-se, apenas, o papel das exportações para ao crescimento e restrição externa. Desde já fica explícito um importante caminho para futuras pesquisas na área do crescimento econômico e economia brasileira.

Sumariamente, o Capítulo procurará evidenciar a importância das exportações na economia brasileira, combinando os resultados empíricos das Decomposições com elementos da historiografia econômica do País que ajudem a compreender o comportamento das exportações em cada período investigado. Nas palavras de Medeiros e Serrano (2001, p.131, grifos adicionados): “[i]ndependentemente de ideologias, ou da polêmica discussão sobre o grau desejável de importações em nossa indústria e economia, *é objetivamente impossível crescer a taxas elevadas com economia mais aberta às importações sem aceleração sustentada no crescimento das exportações*”.

### **3.2. Elevado crescimento econômico e endividamento externo: 1970-1980**

O período 1970-1980 foi marcado, do ponto de vista macroeconômico pelas maiores taxas de crescimento da história econômica brasileira – média anual de 8.6% no período – e pela consolidação de diversas transformações estruturais, iniciadas após a segunda guerra mundial, no bojo do processo de substituição de importações<sup>31</sup>. No que concerne à inserção externa brasileira

---

<sup>31</sup> Para detalhes sobre este processo consultar Tavares (1972; 1986) e Barros de Castro & Souza (1984)

dois fatores merecem destaque, o primeiro é o crescimento da economia mundial associado à crescente liquidez no mercado internacional e, o segundo, o aumento expressivo do valor das exportações do País, bem como a alteração de sua composição.

Além do crescimento da economia mundial, outros fatores externos concorrem para explicar a expressiva melhora das exportações brasileiras: (i) o crescimento do comércio mundial, apreendido pelo crescimento das exportações mundiais foi expressivo, mais de 6% ao ano e (ii) os preços das exportações brasileiras também cresceram, aproximadamente 13% no acumulado do período. Conquanto estes fatores tenham favorecido o desempenho exportador brasileiro, esta seção argumenta que as exportações ocupavam lugar de destaque na estratégia brasileira de crescimento. Foi justamente esta visão que impulsionou o estado a mobilizar instrumentos e organizar um aparato institucional capaz de impactar as exportações no sentido destas cumprirem seu papel no crescimento econômico.

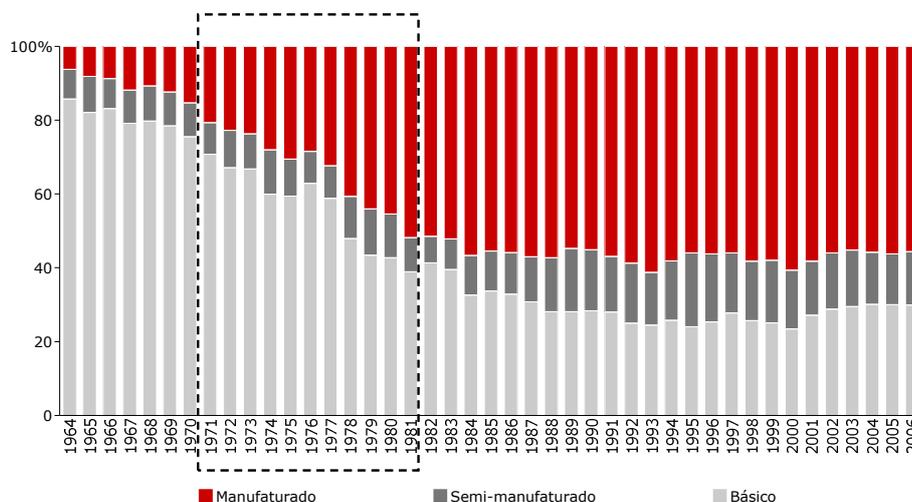
Nos termos de Baumann (1989, p.3):

“O modelo de crescimento adotado pelo Brasil no início dos anos 70 tinha como componentes básicos a criação de condições para a sustentação de elevadas taxas de crescimento do produto e o aumento do grau de internacionalização da economia”.

Ilustrativamente, as exportações brasileiras cresceram ao ano e em média, aproximadamente, 10,7%, entre 1970-1975, e 11,9% para o período 1975-1980; ou seja, sistematicamente acima do crescimento das exportações mundiais, levando o País a ganhar parcela no comércio internacional. Em termos de composição da pauta, o aumento da participação dos manufaturados foi significativa: em 1970 este grupo representava pouco menos de 15% do total exportado, enquanto dez anos mais tarde respondia por quase 45% deste mesmo total (Gráfico 1). Nas palavras de Medeiros e Serrano (2001, p.127, grifos adicionados):

“Estruturalmente, com a mudança dos termos de troca em 1973, com a ativa política do II PND de promover investimentos substitutivos em insumos básicos e bens de capital e, simultaneamente, *promover exportações*, a economia brasileira aprofundou seu processo de industrialização, atingindo níveis inéditos entre os países em desenvolvimento, tanto em extensão como em diversificação do parque industrial

### **Gráfico 1 – Evolução da participação dos fatores agregados nas exportações brasileiras**



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior - MDIC

Embora os anos em questão compartilhem das características mencionadas, dois períodos distintos são, usualmente, identificados: (i) o “Milagre” econômico (1968-1973) e (ii) o II Plano Nacional de Desenvolvimento, doravante II PND (1974-1979). Neste trabalho, estes períodos serão analisados conjuntamente, com base na Decomposição da taxa anual média de crescimento, pelo lado da demanda (Tabela 2) e na Decomposição da taxa de crescimento do produto que equilibra o balanço de pagamentos (Tabela 3), desenvolvidas no capítulo anterior. Note-se, contudo, que as particularidades de cada um destes momentos serão salientadas quando relevantes para o escopo da análise<sup>32</sup>. Do exposto, seguem os resultados empíricos para o período 1970-1980.

<sup>32</sup> Esta dissertação avaliará o período 1968-1979 de acordo com a disponibilidade de dados. Desta forma, a análise empírica deu-se para 1970-1980, pois, a única fonte de separação do consumo das famílias entre bens duráveis e não duráveis são as matrizes insumo-produto, disponíveis, após 1970, para cada período de cinco anos.

**Tabela 2 – Decomposição da taxa de crescimento anual média pelo lado da demanda para economia brasileira entre 1970-1980**

Gastos	Setor Doméstico		Setor Externo	Variação Estoques	Total	Gastos Autônomos	Super-multiplicador	Variação Estoques
	Públic	Privado						
Consumo Famílias Não Duráveis		0.31%			0.31%		0.31%	
Consumo Duráveis Famílias		1.57%			1.57%	1.57%		
Investimento Residencial		1.11%			1.11%	1.11%		
Investimento Empresa Privada		0.60%			0.60%		0.60%	
Consumo Governo	1.71%				1.71%	1.71%		
Investimento Governo	0.34%				0.34%	0.34%		
Investimento Estatais	1.21%				1.21%	1.21%		
Coefficiente Absorção Doméstica			-0.67%		-0.67%		-0.67%	
Exportações			<b>2.42%</b>		2.42%	2.42%		
Variação Estoques				0.03%	0.03%			0.03%
<b>Total</b>	<b>3.26%</b>	<b>3.59%</b>	<b>1.75%</b>	<b>0.03%</b>	<b>8.63%</b>	<b>8.36%</b>	<b>0.24%</b>	<b>0.03%</b>

Fonte: IBGE e IPEA; Elaboração própria.

A Tabela 2 representa o resumo dos resultados da Decomposição da taxa de crescimento pelo lado da demanda, conforme apresentada no Capítulo 2 (Tabela 1). Nesta tabela é possível identificar a contribuição de cada gasto da demanda agregada para o crescimento econômico, bem como a relevância do setor doméstico e externo para este mesmo crescimento. Finalmente e em termos do modelo de crescimento do tipo Supermultiplicador Sraffiano, esta tabela sintetiza a contribuição dos gastos autônomos – discutidos no capítulo 1, deste trabalho – e do próprio Supermultiplicador Sraffiano<sup>33</sup>.

Para os anos 1970-1980 esta metodologia indica que o crescimento médio anual da economia brasileira foi de, aproximadamente, 8,6%. Do ponto de vista estrutural, nota-se que o setor doméstico, público e privado, contribuíram com 6,5 pontos percentuais (doravante designado pp) do crescimento total de 8,6%; ou seja, responderam por mais 75% do crescimento

<sup>33</sup> Está fora do escopo desta dissertação a interpretação dos padrões de crescimento da economia brasileira; para este tipo de abordagem a separação por tipo de gasto e a contribuição do Supermultiplicador são mais relevantes.

total do período<sup>34</sup>. Em mais detalhes, há relativo equilíbrio entre a contribuição dos gastos domésticos privados e dos mesmos tipos de gastos, porém, públicos. Com relação ao primeiro, dois elementos destacam-se, quais sejam, o consumo das famílias de bens duráveis e o investimento residencial. O primeiro respondeu por uma contribuição de quase 1,6pp, enquanto o segundo contribuiu com 1,1pp.

Do ponto de vista histórico, o modelo de crescimento dos anos 1970, destacadamente o período do “Milagre” econômico, baseou-se no crescimento do consumo de bens duráveis, como automóveis e eletrodomésticos e no *boom* do setor de construção civil, estimulado pelo BNH e pelo sistema FGTS, além de outras sociedades de crédito imobiliário e outras instituições ligadas ao setor. A sustentabilidade da demanda por bens de maior valor agregado foi viabilizada pelo aumento do crédito ao consumidor:

A produção de bens de consumo também aumentou [...]. Esse forte aumento tem sido associado com o processo de concentração da renda pessoal [...], mas na realidade, deveu-se também, em grande parte, à forte expansão do crédito ao consumidor [...](LAGO, 1990; *in* ABREU, 1990).

No que tange à contribuição do setor público ao crescimento, o período do “Milagre” é marcado pelo crescente papel das empresas estatais na economia e pelo investimento em infraestrutura, notadamente nos setores de energia elétrica, petróleo e petroquímica, telecomunicações e aço. O II PND reforça o papel estruturante do Estado brasileiro com maior participação das estatais e concessão de incentivos para investimentos no setor de insumos básicos, como papel e celulose, metais não-ferrosos, fertilizantes, produtos petroquímicos e aço. Conforme será discutido mais adiante, este esforço inscreve-se num projeto maior de alívio estrutural do estrangulamento do balanço de pagamentos (BARROS DE CASTRO & SOUZA, 1985).

Do exposto, não surpreendentemente, os investimentos das estatais destacam-se em sua contribuição ao crescimento: da taxa de 8,6% do período, 1,2pp originaram-se destas empresas. O consumo do governo também foi expressivo, contribuindo com 1,7 pp, revelando o importante peso da administração pública e das compras governamentais para o crescimento do período.

---

<sup>34</sup> “[...] fica claro que no caso da economia brasileira não faz muito sentido pensar em crescimento liderado pelas exportações, pois estas, devido a características estruturais do país (dimensões geográficas, diversidade regional e de recursos produtivos, base demográfica, etc.) não são componentes importantes da demanda final autônoma de nossa economia” (MEDEIROS; SERRANO, 2001, p.114).

Os gastos induzidos pela renda – consumo de bens não duráveis e investimento das empresas privadas – contribuíram positivamente para o crescimento, embora de maneira menos expressiva (0,3 pp e 0,6 pp dos 8,6% de crescimento total). Com relação ao investimento privado (empiricamente avaliado como a propensão a investir das empresas privadas), o princípio acelerador, subjacente ao modelo de crescimento do tipo Supermultiplicador Sraffiano, assume que a propensão a investir segue a tendência de crescimento da economia; de fato para o período em análise a economia crescia sistematicamente o que induziu investimento das empresas privadas, explicando o comportamento deste gasto. Já o consumo induzido reflete a evolução da propensão a consumir, a qual se expandiu entre 1970-1980, apesar dos salários como parcela do PIB terem reduzido até 1975 (FREITAS; DWECK, 2009).

A contribuição do setor externo – 1,75pp da taxa de 8,6% de crescimento do PIB, ou ainda 20% do crescimento total – embora menos significativa revela, durante o período 1970-1980, sua relevância para o crescimento dos demais gastos autônomos. Neste sentido, as exportações destacam-se como o gasto que, individualmente, mais contribuiu para o crescimento do período, 2,8pp (do total de 8,6%) apesar de seu baixo peso no PIB nacional (em torno de 9% ao final do período). Esta idéia fica mais clara ao analisar os resultados para a Decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos para o período, apresentada na Tabela 3, a seguir.

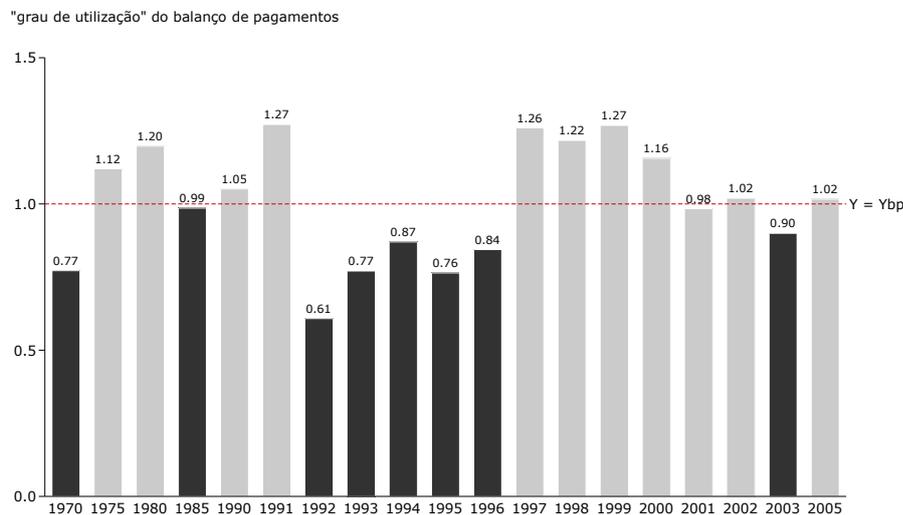
**Tabela 3 – Decomposição da taxa de crescimento anual média compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos da economia brasileira para 1970-1980**

1970-1980	Conta Corrente				Conta Financeira	Erros e Omissões	Variação de estoques	Totais
	Rubricas	Exportações	Importações	Rendas	Transferências			
Exportações	10.48%							10.48%
Gastos Autônomos		-2.88%						-2.88%
Gastos Induzidos		-0.57%						-0.57%
Coefficiente de Absorção Doméstica		-3.47%						-3.47%
Renda do trabalho			-0.01%					-0.01%
Lucros, juros e dividendos			-4.58%					-4.58%
Transf. Unilaterais (inclusive a Conta Capital)				0.10%				0.10%
Fluxos de Capital					5.37%			5.37%
Erros e Omissões						-0.47%		-0.47%
Variação de estoques							-0.01%	-0.01%
<b>Totais</b>	<b>10.48%</b>	<b>-6.91%</b>	<b>-4.59%</b>	<b>0.10%</b>	<b>5.37%</b>	<b>-0.47%</b>	<b>-0.01%</b>	<b>3.96%</b>

Fonte: Banco Central do Brasil; Elaboração própria.

A tabela 3 mostra a contribuição dos grupos de gastos da demanda agregada, bem como componentes do balanço de pagamentos para a taxa de crescimento do produto que equilibra o balanço de pagamentos. De acordo com os dados, esta taxa, para o período 1970-1980, seria 3,98%, o que significa que o País enfrentaria problemas de balanço de pagamentos caso acelerasse *sustentadamente* sua taxa de crescimento do PIB para valores superiores ao mencionado. De fato, a economia manteve crescimento mais elevado do que aquele “permitido” pela situação externa, notadamente por conta a situação superavitária do balanço de pagamentos, para o período anterior. Ilustrativamente, definindo-se  $u_{BP}$  como o grau de pressão externa por meio da razão  $\frac{Y}{Y_{BP}}$  tem-se que em 1970 o valor era inferior à unidade, refletindo o fato da economia operar em um nível de produto inferior àquele compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Esta situação reverte-se já em 1975 e segue maior que a unidade até o final do período, explicitando a crise externa em gestação.

## Gráfico 2 - Evolução do grau de pressão externa para a economia brasileira entre 1970 e 2006



Fonte: IBGE, IPEA e Banco Central do Brasil; Elaboração própria.

Não surpreendentemente, o crescimento dos gastos autônomos (excetuando-se exportações) e dos induzidos impactou negativamente a taxa de crescimento de equilíbrio das contas externas. O sinal negativo reflete o fato de que parte dos gastos domésticos gera mais demanda por importações, para um dado coeficiente de absorção doméstica; já sua intensidade – quase -3,5pp dos 3,98% – apreende o estágio de desenvolvimento da economia brasileira à época: altamente dependente da importação de bens intermediários e de capital para seguir avançando rumo a etapas produtivas mais complexas. Conforme enunciado por Tavares (1972), à medida que se avança no processo de substituição de importações o problema do estrangulamento externo coloca-se endogenamente, respondendo à própria dinâmica do processo.

Mais precisamente, os investimentos realizados na primeira onda de substituições elevam a renda interna o que por sua vez traduz-se em maior demanda por produtos. Essa alta da demanda desdobra-se em aumento produtivo e em necessidade de novas inversões, as quais, por sua vez, elevam a demanda por importações - qualitativamente distintas daquelas da primeira onda - ultrapassando rapidamente a disponibilidade de divisas (CARBINATO, 2009, p.10)

A contribuição negativa de uma redução do coeficiente de absorção da economia reforça a idéia exposta anteriormente. Com relação ao crescimento do período, este fator contribuiu negativamente com -0,67pp dos 8,6% de crescimento do produto. Já com relação à taxa de crescimento compatível com o equilíbrio externo, esta contribuição é ainda mais negativa: -3,47pp dos 3,96%. Este dado, somado às importações engendradas pelos gastos autônomos e induzidos, expressa o peso das importações como fonte de perda de reservas, ao longo de todo o período. Mais uma vez, a etapa da industrialização brasileira revela o porquê da intensidade deste “vazamento”: alto crescimento e elevados investimentos – Milagre e II PND – aliados a uma estrutura produtiva ainda pouco diversificada no sentido de incorporar bens de capital e matérias-primas.

Este aspecto é central para a compreensão do aprofundamento do endividamento externo. Ao longo de todo o período do Milagre, a entrada de capitais foi expressiva e elevou o estoque da dívida externa em 100%. O Primeiro Choque do Petróleo (1973) deflagrou um importante desequilíbrio nas contas externas brasileiras, justamente no momento em que a dependência externa do País ampliava-se, por conta, em especial, da onda de investimentos iniciada em 1972 e em resposta ao esgotamento da capacidade ociosa característica do final dos anos 60. A situação do balanço de pagamentos do País agravou-se acentuadamente, com um aumento expressivo das importações do País (que contribuíram no total com -6,9pp dos 3,9%) e um crescimento do déficit em conta corrente, que impacta negativamente a taxa de crescimento do produto que equilibra o balanço de pagamentos em -0,9pp dos 3,9%, em questão.

O ajuste do balanço de pagamentos proposto pelo governo, a esta altura, foi modificar a estrutura industrial do País, de maneira a aprofundar o processo de substituição de importações e conter *estruturalmente* o crescimento das importações. Desejava-se atingir a auto-suficiência em matérias primas e desenvolver um parque industrial sólido em bens de capital com a finalidade de mitigar o descompasso entre capacidade de importar e de exportar.

Esta política aliada ao já iniciado processo de crescimento da dívida externa amplificou a necessidade de entrada de capitais, para financiar as importações necessárias aos planos de investimento e crescimento<sup>35</sup>. Estes fatos refletem-se na importância da contribuição dos fluxos de capital para o  $y_{BP}$ : mais de 5,4pp do total do crescimento de 3,98%. Ou seja, na ausência de

---

<sup>35</sup> Segundo dados do Ipeadata, o estoque da dívida externa cresceu mais de 400% entre 1970 e 1979, em dólares constantes.

qualquer vazamento, apenas os fluxos de capital poderiam elevar o “limite estrutural” dado pelo balanço de pagamentos para 5,3%.

Contudo, conforme argumentado no Capítulo 1 deste trabalho, as divisas oriundas de qualquer fonte diferente de exportações aliviam *conjuntamente* as contas externas, na medida em que possuem uma contrapartida, por vezes tão custosa quanto seus benefícios. A tabela 3 explicita esta contradição mostrando que a contribuição da conta de rendas de capital (lucros, juros e dividendos) foi quase tão negativa (-4,6pp) quanto a do fluxo de capital, positiva em 5,4pp. Desta forma, o efeito benéfico, inicial, de alívio da restrição externa reverteu-se e, num momento de crise internacional – 1979, com Segundo Choque do Petróleo – a redução da entrada de capitais comprometeu a sustentabilidade do equilíbrio do balanço de pagamentos e, por conseguinte, a continuidade do crescimento econômico do País.

O exposto reforça a relevância das exportações para o crescimento econômico, não apenas como elemento de demanda, mas, principalmente como fonte autônoma de divisas e, neste sentido, elemento de alívio da restrição externa (PREBISCH, 1949). A importância das exportações para a sustentabilidade do processo de crescimento econômico brasileiro entre 1970-1980 refletia-se no conjunto de políticas e instrumentos levados à cabo pelo governo brasileiro, a partir de 1964 e intensificado após 1968 – para garantir o aumento do volume exportado, bem como a diversificação da pauta exportadora.

Embora as bases institucionais para o *boom* exportador tenham sido criadas no “Milagre”, o II PND compartilhava também a convicção da centralidade das vendas externas brasileiras para a persecução do programa de investimentos, como explicita Reis Veloso (1978, p.51 apud Lessa, 1998, p.42): “a expansão e a diversificação das exportações, para financiar com receita própria a maior parcela possível das importações essenciais ao desenvolvimento, sem recurso ao endividamento”.

O excelente desempenho comercial do País, ao longo dos anos 1970, contudo, não é somente explicado pelo leque de políticas públicas governamentais (embora sejam os fatores importantes). Conforme mencionado, do ponto de vista externo, a alta liquidez internacional – oriunda da busca por rendimentos mais rentáveis por parte do capital americano e de outras nações desenvolvidas – ampliou a entrada de capitais em países em desenvolvimento, bem como o *volume* de comércio internacional mundial (BRENNER, 2003). Soma-se a isto a posição

favorável dos termos de troca brasileiros, em função do aumento do preço internacional das *commodities* e o início do ciclo exportador da soja (LAGO, 1990, *in* ABREU, 1990).

Em mais detalhes com relação às políticas governamentais, desde 1964 o governo brasileiro demonstrava interesse em desenvolver um conjunto de incentivos que estimulassem as exportações e as diversificassem<sup>36</sup>; contudo este movimento foi intensificado somente a partir de 1968, quando o Conselho de Comércio Exterior (Concex) anuncia as seguintes diretrizes para a política de comércio exterior:

“1) aumento da competitividade dos produtos brasileiros em geral; 2) diversificação das exportações, em especial na direção de produtos manufaturados e semi-acabados; 3) diversificação e expansão dos mercados externos e 4) manutenção de um suprimento adequado de matérias-primas importadas, bens intermediários e de capital a preços estáveis a fim de não por em risco a industrialização” (VON DOELLINGER *et alli*, 1974, p.11).

Com o intuito de cumprir estes objetivos o governo brasileiro, de um lado, implementou uma política de liberalização das importações – a tarifa média para bens manufaturados baixou de 99% em 1966 para 57%, 7 anos mais tarde – e, de outro, uma ampla política de estímulo às exportações que contemplou estímulos à produção voltada para a exportação e incentivos às exportações, diretamente (PORTUGAL, 1994). Ademais, a unificação da taxa de câmbio, em 1964, e a adoção da política de minidesvalorização cambial reforçaram a efetividade dos incentivos e mantiveram a taxa de câmbio real em patamares mais competitivos, aliviando o problema da sobrevalorização cambial crônica no Brasil. Nos termos de Portugal (1994, p. 241) houve “mudança gradual no eixo central da política de comércio exterior”.

Dentre os principais estímulos à exportação figuram algumas medidas fiscais e creditícias, como a isenção dos impostos indiretos (o IPI a partir de 1964 e o ICM a partir de 1968) sobre produtos exportados e a implementação do sistema de *drawback*, o qual isentava os bens importados, utilizados na produção de bens exportáveis, do Imposto sobre Importação (SAVASINI, 1978). Além disso, o governo criou em 1970 o crédito-prêmio do IPI com a finalidade de conceder descontos aos exportadores em outros tributos em função da isenção recebida o IPI, ou seja, “o exportador era isento não apenas de pagar impostos indiretos, ma

---

<sup>36</sup> Neste período a pauta exportadora brasileira concentrava-se basicamente em café. Em números, entre 1965-1968 43,9% das exportações do País eram café, 38,8% outros produtos primários e apenas 17,3% produtos industrializados. Já após o “Milagre” a participação do café cai para 29,8%, a de outros bens primários sobe para 44,6 (*boom* da soja) e a de produtos industrializados cresce para 25,3% (BAUMANN, 1985).

também recebia um crédito relativo à isenção de impostos indiretos, que poderia ser usado para pagar outros impostos” (PORTUGAL, 1994, p.242).

O governo brasileiro isentou, ainda, o pagamento de imposto de renda sobre os lucros oriundos da atividade exportadora e subsidiou o capital de giro ligado a estas atividades, com taxas de juros inferiores às aquelas do mercado. Somam-se a estas medidas o conjunto de políticas de financiamento das exportações que, de acordo com Baumann e Braga (1986), davam-se tanto com relação ao financiamento à produção para exportação – financiamento preferencial –, quanto ao financiamento às exportações através de *trading companies*.

Acrescente-se que em 1966 o governo criou o FINEX – Fundo de Financiamento às Exportações –, cujo objetivo era financiar o “pré-embarque das vendas externas de bens de capital e bens de consumo duráveis” (VEIGA; IGLESIAS, 2003, p.12). Já em 1967 o fundo contemplava o financiamento ao capital de giro de empresas exportadoras de bens industrializados e, com relação ao financiamento pós-embarque, abarcava equalização das taxas e financiamento direto ao exportador. Segundo Veiga e Iglesias (2003), a partir de 1979 o governo centrou sua atuação na equalização as taxas de juros.

Após 1972, os Programas BEFIEX reforçam o “pacote” de medidas pró-exportação. Mais especificamente, no início dos anos 1970 o governo brasileiro procurou não apenas estimular o aumento e diversificação das exportações, como também atrair investimentos voltados à ampliação da capacidade produtiva “de forma consistente com os objetivos de integração com os fluxos de comércio” (BAUMANN, 1989, p.5). Tal política justificava-se na medida em que as margens ociosas de que dispunha a matriz industrial brasileira no início do “Milagre” esgotaram-se e, por conseguinte, novos investimentos em capacidade produtiva precisavam, imperativamente, ser realizados para que o País seguisse crescendo e ampliando suas exportações.

Como condição para o recebimento dos benefícios dos Programas BEFIEX, as empresas deveriam se comprometer com certo desempenho na geração de divisas, no longo prazo. A racionalidade do programa estaria em financiar a expansão produtiva que oportunamente poderia abastecer o mercado interno e inscrever-se no mercado internacional (BAUMANN, 1989). Note-se, conforme aponta Portugal (1994), que a concessão de incentivos e benefícios não se dava de forma generalizada, ao contrário, concentrava-se em indústrias manufatureiras, seguindo de forma consistente o objetivo de diversificar a pauta exportadora do País. Dentre o conjunto de medidas inscritas no âmbito do BEFIEX figuraram:

“(i) isenção de Impostos de Importação e IPI até 1/3 do valor líquido de exportação média anual prevista; (ii) as importações necessárias não estariam sujeitas à Lei do Similar Nacional (com aprovação do Conselho do Desenvolvimento Industrial); (iii) possibilidade de transferência de benefícios fiscais não totalmente utilizados em determinando ano para exercícios seguintes; (iv) permissão para transferência, entre empresas de um mesmo grupo, que apresentasse programa de exportação, dos créditos fiscais (IPI e ICM) anteriormente instituídos; (v) abatimento do lucro tributável da parcela correspondente à exportação de produtos manufaturados, equivalente à parte exportada da produção” (LAGO, *in*: ABREU, 1990, p.273).

Para além dos benefícios fiscais e creditícios concedidos às exportações, desde 1968 o governo brasileiro adotou a política de minidesvalorizações cambiais, importante para reduzir as incertezas e as especulações contra a taxa de câmbio do Brasil, além de manter relativamente estável a taxa de câmbio real do País<sup>37</sup> e, por conseguinte, influenciar positivamente competitividade das exportações. O programa de minidesvalorizações vigorou até meados do ano de 1979 e as desvalorizações cambiais davam-se em espaços de tempo mais curtos o que evitava o problema de sobrevalorização crônica que a economia enfrentava há várias décadas (PORTUGAL, 1994).

Este arcabouço institucional, construído pelo período do “Milagre” para as exportações, foi amplamente mantido, até o início da década de 1980. O principal programa, o BEFIEX sofreu poucas alterações em sua estrutura de incentivos, embora o Decreto-lei n. 1.428 tenha reduzido “as concessões de isenção de tributos, ficando limitadas a casos excepcionais, considerados de relevante interesse nacional, e que deveriam ser submetidas à aprovação do Presidente da República” (BAUMANN, 1989). Em 1979, o crédito-prêmio do IPI foi suspenso por pressões do GATT, o que impactou negativamente os incentivos financeiros; esta medida foi invalidada em 1981, quando este incentivo volta a operar (VEIGA; IGLESIAS; 2003). Soma-se a isto a maxidesvalorização de 1979 que impulsionou as exportações e contribuiu positivamente para o crescimento econômico e o alívio da restrição externa (HERMANN, 2005, *in*: GIAMBIAGI *et alli*, 2005).

A avaliação da efetividade dos instrumentos lançados no período do Milagre e mantidos em ampla medida até os anos 1980 está fora do escopo deste trabalho. Contudo, cumpre mencionar que até o final da década de 1970 os contratos BEFIEX davam-se, sobretudo, no setor Têxtil e de Material de Transporte, os quais em 1973 representavam 100% dos contratos e em

---

<sup>37</sup> “Na verdade a taxa de câmbio não foi mantida constante, tendo variado de acordo com as condições de mercado e objetivos da política econômica” (PORTUGAL, 1994, p.241).

1980, aproximadamente, 40%. Outra característica do programa foi a concentração dos contratos, até 1979, em empresas estrangeiras, em detrimento de Estatais e nacionais privadas. Este resultado é um sintoma da concepção de que empresas de capital estrangeiro tendem a apresentar um componente importado mais elevado<sup>38</sup> em seu processo produtivo e, evidentemente, enviar lucros e dividendos para sua matriz. Desta forma, engajar estas empresas à atividade exportadora seria, seguindo Baumann (1989, p.16), “a maneira mais eficiente de compensar esse viés”.

Este conjunto de iniciativas contribui amplamente para a análise da contribuição das exportações na taxa de crescimento do PIB, bem como na taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Retomando a Tabela 2, embora a contribuição do setor externo seja algumas vezes menor do que a do setor interno, individualmente as exportações representam o gasto autônomo com principal contribuição ao crescimento do período: 2,8pp dos 8,6% totais. Dito de outro modo, considerada apenas como elemento de demanda<sup>39</sup>, as vendas externas responderam por aproximadamente 32% do crescimento, no período de melhor desempenho econômico da história econômica brasileira contemporânea.

Com relação à taxa de crescimento compatível com o equilíbrio externo, o papel das exportações é inegável para o alívio da restrição externa e, por conseguinte, para a sustentabilidade deste longo ciclo de altas taxas de crescimento. Seguindo os dados da Tabela 3, a taxa de crescimento que equilibra o balanço de pagamentos é de 3,98% ao ano, enquanto as exportações contribuíram com 10,48pp deste crescimento ao ano. O número maior do que na decomposição do produto pelo lado da demanda, reflete o duplo papel que as exportações possuem no crescimento: como elemento de demanda e como fonte de autônoma de divisas. A tabela 3 apreende justamente este duplo papel e apresenta o peso que as vendas externas brasileiras tiveram no período.

Apesar deste sucesso exportador, as divisas oriundas desta atividade não conseguiam, a partir de 1979, cumprir sua função de viabilizar endividamento externo sem que este comprometesse a sustentabilidade do balanço de pagamentos. Ao contrário, estas divisas nos anos 1980 “tonaram-se fonte exclusiva de amortização do serviço da dívida” (MEDEIROS; SERRANO, 2001, p.128). Isto pode ser apreendido por meio de alguns indicadores de liquidez

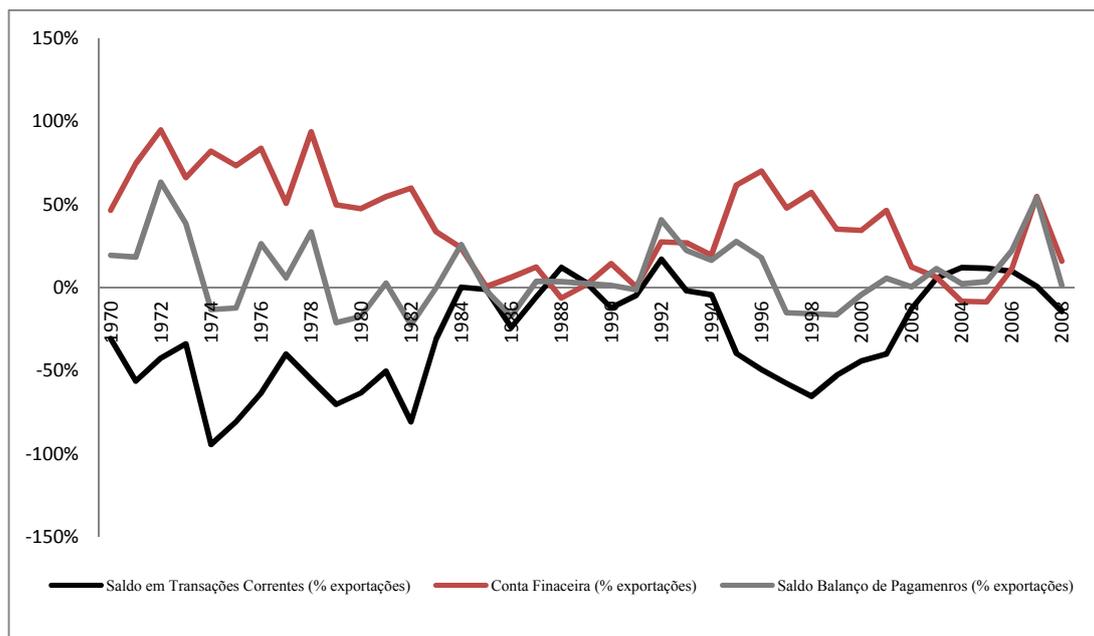
---

<sup>38</sup> Uma das causas possíveis para esta tendência é o abastecimento das filiais com partes, peças e componentes das matrizes ou de seus países de origem.

<sup>39</sup> Mesmo no contexto em que as exportações apresentam baixo peso nos gastos, em torno de 9%.

externa, como relação Dívida Externa-Reservas Internacionais, que sai de 2,3 em 1972, para 5,15 em 1979, e a evolução dos componentes do balanço de pagamentos como parcela das exportações, conforme Gráfico 3. Nota-se neste gráfico a deterioração da solvência externa brasileira, expressa pela redução da razão Saldo em Conta Corrente-Exportações.

**Gráfico 3- Evolução balanço de pagamentos Brasil como proporção das exportações**



Fonte: IPEAdata; Elaboração própria.

Do exposto, as exportações no período 1970-1980 foram cruciais para o bom desempenho econômico. De um lado representaram, individualmente, o principal componente da taxa de crescimento econômico do período, correspondendo a 2,8pp dos 8,6% de crescimento do PIB. Esta importância amplifica-se para a taxa de crescimento do produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, passando a 10,48pp dos 3,98% totais. Este fato reforça e corrobora a argumentação desenvolvida no capítulo 1: o crescimento das exportações permite com que o produto expanda-se a taxas maiores, na medida em que contribui positivamente para mitigar problema do estrangulamento crônico do balanço de pagamentos.

Finalmente, cumpre-se mencionar que o Estado brasileiro, de maneira inédita, conferiu às exportações papel estratégico para a viabilização e sustentabilidade do crescimento econômico. Neste sentido, a política comercial brasileira rompe com a lógica estabelecida de atuar, apenas,

no sentido de criar mecanismos para reduzir a quantidade importada e passa a articular instrumentos que buscam ampliar a participação do Brasil no comércio internacional. Embora com limitações tem-se um primeiro passo no sentido de romper com o caráter “fechado” do processo de substituição de importações, destacado por Tavares (1972).

### 3.3. Desequilíbrios macroeconômicos e o papel das exportações para o ajuste externo brasileiro (1980-1993)

O Segundo Choque Internacional do petróleo, aliado à a crise da dívida externa mexicana, em 1982, precipitou o esgotamento do modelo de crescimento baseado na substituição de importações, vigente no Brasil desde o final da segunda guerra mundial. O crescimento econômico anual médio do País seguia baixo, em torno de 1,59% entre 1980-1985 e 1,84% entre 1986-1993, conforme a Decomposição da taxa de crescimento média anual pelo lado da demanda, expressa nas Tabelas 4 e 7, respectivamente, a seguir:

**Tabela 4– Decomposição da taxa de crescimento anual média do produto pelo lado da demanda para a economia brasileira entre 1980-1985**

Gastos	Setor Doméstico		Setor Externo	Variação Estoques	Total	Gastos Autônomos	Super-multiplicador	Variação Estoques
	Públic	Privado						
Consumo Famílias Não Duráveis		-3.19%			-3.19%		-3.19%	
Consumo Duráveis Famílias		0.40%			0.40%	0.40%		
Investimento Residencial		-0.10%			-0.10%	-0.10%		
Investimento Empresa Privada		-2.06%			-2.06%		-2.06%	
Consumo Governo	1.15%				1.15%	1.15%		
Investimento Governo	0.23%				0.23%	0.23%		
Investimento Estatais	-0.78%				-0.78%	-0.78%		
Coefficiente Absorção Doméstica			2.11%		2.11%		2.11%	
Exportações			2.76%		2.76%	2.76%		
Variação Estoques				1.08%	1.08%			1.08%
<b>Total</b>	<b>0.60%</b>	<b>-4.95%</b>	<b>4.86%</b>	<b>1.08%</b>	<b>1.59%</b>	<b>3.66%</b>	<b>-3.15%</b>	<b>1.08%</b>

Fonte: IBGE, IPEA; Elaboração própria

De acordo com a Tabela 4, o crescimento da economia brasileira entre 1980-1985 baseou-se, fundamentalmente, no setor externo, expresso pela contribuição de 4,86pp para o total de 1,59%. O setor doméstico impactou fortemente o desempenho do período, contudo, no sentido oposto àquele do setor externo, em virtude da contribuição negativa do setor doméstico privado. Refletindo a recessão econômica e a conseqüente tendência decrescente de crescimento, os gastos induzidos da economia despencaram: a propensão a consumir das famílias em bens não duráveis reduziu-se fortemente durante todo o período, levando-a a contribuir com -3,19pp, enquanto a propensão a investir das empresas privadas contribuiu com -2,06pp. Estas quedas impactaram negativamente o supermultiplicador da economia. Os gastos públicos foram sustentados pelo consumo do governo e pelo (baixo) investimento governamental, que juntos contribuíram com 1,38pp do crescimento de 1,59% do período. As empresas estatais retraíram seu ritmo de investimento, levando a uma contribuição de -0,78pp para o crescimento.

Do lado do setor externo, tanto importações quanto exportações contribuíram positivamente para o crescimento do produto. As primeiras foram responsáveis por quase metade do bom desempenho do setor externo, contribuindo 2,11pp dos 4,86% totais do setor externo e 1,59% do PIB. Em valor, as importações reduziram-se, aproximadamente, 70%. As razões deste decréscimo são tanto a maturação dos investimentos do II PND e, por conseguinte, a alteração da composição da pauta de importações no sentido de reduzir sua elasticidade-renda (BARROS DE CASTRO; SOUZA, 1985), quanto a redução do crescimento econômico, expressa no ajuste em quantidade das importações, conforme argumentado no Capítulo 1.

Quando se analisa a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos – Tabela 5 – a contribuição das exportações e importações fica ainda mais destacada. Graças a estes componentes a taxa de crescimento que equilibra as contas externas foi de 5,92%, maior que taxa do período anterior<sup>40</sup>. A queda nas importações, dada pelos motivos já mencionados, contribuiu com 14,59pp para a taxa de 5,92%. As importações induzidas pelos gastos domésticos, diferentemente do período anterior, contribuíram positivamente para o equilíbrio das contas internas, com uma contribuição de cerca de 2,0pp.

---

<sup>40</sup> Mais uma vez tem-se que a taxa de 5,29% representa a taxa de crescimento do produto que o balanço de pagamentos. Neste sentido, opera como um limite ao crescimento econômico sustentadamente superior a este teto.

**Tabela 5 - Decomposição da taxa de crescimento anual média compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos da economia brasileira para 1980-1985**

1980-1985	Conta Corrente				Conta Financeira	Erros e Omissões	Variação de estoques	Totais
	Rubricas	Exportações	Importações	Rendas	Transferências			
<b>Exportações</b>	21.44%							21.44%
<b>Gastos Autônomos</b>		-0.53%						-0.53%
<b>Gastos Induzidos</b>		2.56%						2.56%
<b>Coefficiente de Absorção Doméstica</b>		14.59%						14.59%
<b>Renda do trabalho</b>			-0.08%					-0.08%
<b>Lucros, juros e dividendos</b>			-12.99%					-12.99%
<b>Transf. Unilaterais (inclusive a Conta Capital)</b>				0.02%				0.02%
<b>Fluxos de Capital</b>					-18.81%			-18.81%
<b>Erros e Omissões</b>						-0.29%		-0.29%
<b>Variação de estoques</b>							-0.63%	-0.63%
<b>Totais</b>	<b>21.44%</b>	<b>16.62%</b>	<b>-13.07%</b>	<b>0.02%</b>	<b>-18.81%</b>	<b>-0.29%</b>	<b>-0.63%</b>	<b>5.29%</b>

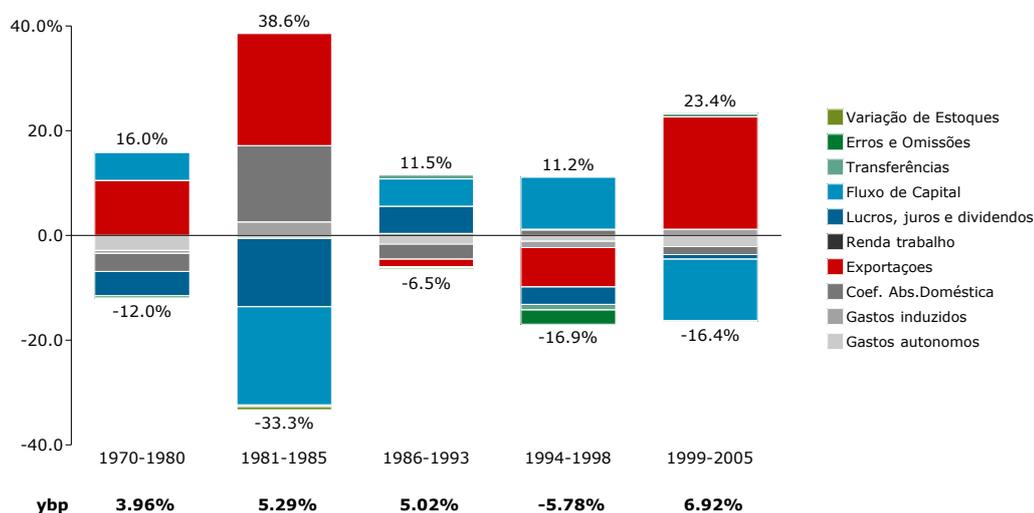
Fonte: Banco Central do Brasil; Elaboração própria

No que tange aos fluxos financeiros, a falta de confiança da comunidade financeira internacional na melhoria das contas externas brasileiras, em resposta às políticas expansionistas de 1979, reduziu a entrada de capitais no País, até 1985, em quase 100%<sup>41</sup>. Este aspecto é evidenciado pela acentuada saída de capitais e a elevada remessa de juros, lucros e dividendos. Conjuntamente, estas contas contribuíram com aproximadamente -13pp para a taxa de crescimento do produto que equilibra as contas externas de 5,92%. Em proporções, verifica-se o impacto negativo desta conta, por meio do gráfico 3.

Estes números apontam na direção da tese do ajuste estrutural do balanço de pagamentos no ano de 1984, defendido por Barros de Castro e Souza (1985). Para os autores a redução das importações apreende a natureza deste ajuste. Verificou-se com base na Tabela 5 que, de fato, as importações encolheram durante o período; contudo, a capacidade exportadora do País, ao longo dos anos em questão, parece ter sido mais importante ainda para o ajuste externo.

<sup>41</sup> A crise de confiança da comunidade internacional não restringia-se ao Brasil, mas espalhava-se por toda a América Latina, destacadamente após 1982 com a moratória da dívida externa mexicana (BRESSER-PEREIRA, 2003).

**Gráfico 4 – Contribuição componentes decomposição taxa de crescimento do produto compatível com o balanço de pagamentos para economia brasileira entre 1970-2005**



Fonte: Banco Central do Brasil; Elaboração própria

Diferentemente da conta financeira, as exportações foram o principal fator do ajuste externo de 1984, em termos de contribuição à taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos, como se pode verificar na Tabela 5 e no Gráfico 3. Na decomposição nota-se que as exportações contribuíram com 21,4pp para a taxa de crescimento que equilibra as contas externas (5,92%). O bom desempenho exportador do período originou-se, preponderantemente, da continuidade de importantes incentivos às exportações, desenvolvidos no “Milagre” e aprofundados no II PND, e das maxidesvalorizações de 1979 e 1983, em detrimento dos chamados fatores externos<sup>42</sup>.

Neste período, diversos incentivos ampliaram-se até 1982, como o BEFIEX e os incentivos financeiros. Com relação ao crédito-prêmio, as alíquotas de IPI e ICM eram cumulativas, até 1979, quando foram unificadas; após o final de sua extinção (de 1980 até abril de 1981), este benefício foi reduzido até sua extinção em 1985. Note-se que durante este período

<sup>42</sup> No período o crescimento da economia mundial desacelerava-se e as exportações globais cresciam a taxas menores que o período anterior. Finalmente, no que concerne aos preços das exportações brasileiras, este cresciam modestamente a taxas de 1,5% ao ano.

já se anunciava o início do desmonte do arcabouço institucional pró-atividade exportadora da década de 1970<sup>43</sup>. Baumann (1989) demonstra este resultado na Tabela 6, na qual o ano de 1982 atinge o auge do apoio às exportações – 76,7% do valor FOB das exportações de bens manufaturados – e, após este ano o apoio declina para patamares do início da década de 1970.

**Tabela 6—Incentivos e subsídios às exportações de manufaturados (em % do valor FOB das exportações de manufaturados)**

Ano	Draw-Back	Crédito-Prêmio		Redução do Imposto de Renda	Incentivos Financeiros		Imposto de Importação	BEFLEX			Isenção ICM	Isenção IPI	Total de Incentivos
		IPI	ICM		Pré-Embarque	Pós-Embarque		IPI	Crédito	Prêmio			
1969	4,0	6,7			4,1						20,5	7,4	42,7
1970	4,0	6,9	6,6		6,6	0,9					20,5	7,2	52,7
1971	4,0	6,9	6,2	1,3	6,8	1,0					19,8	7,1	53,1
1972	4,9	8,0	8,3	1,3	6,5	1,7					19,1	9,0	58,8
1973	7,2	8,0	8,1	1,3	4,9	1,6					18,3	8,9	58,3
1974	12,6	7,9	4,1	1,8	4,9	1,3					17,7	5,0	55,2
1975	8,3	7,8	4,3	1,7	10,1	1,5					17,0	5,4	56,0
1976	11,8	7,6	4,1	1,3	14,6	1,3	3,2	0,4			16,3	5,2	65,8
1977	12,6	8,1	4,3	1,5	16,3	3,3	4,1	0,5			16,3	5,4	72,5
1978	9,1	8,6	4,2	1,8	13,2	3,9	1,2	0,8			16,3	6,1	68,1
1979	10,5		12,8	2,1	11,7	2,2	3,5	0,4	1,5		16,3	6,5	67,5
1980	9,0		0,0	1,9	5,5	-3,5	4,2	0,5	3,4		17,7	6,3	45,1
1981	9,4		6,5	1,8	13,9	4,9	6,6	0,8	2,8		18,3	6,8	71,8
1982	10,3		9,1	1,6	17,4	4,3	4,9	0,6	2,2		19,1	7,2	76,7
1983	8,6		7,8	1,6	8,5	0,8	2,7	0,3	1,9		19,1	7,2	58,5
1984	9,1		7,8	1,6	1,7	1,0	2,3	0,3	1,7		20,5	7,0	53,0
1985	9,1		1,4	1,6	2,0	1,7	2,2	0,3	3,4		20,5	7,2	49,2
1986	13,1			1,6	1,8	1,9	4,0	0,6	2,9		20,5	7,5	53,8
1987	13,1			1,6	1,2	1,9	4,0	0,6	4,7		20,5	7,5	55,1
1988	13,1			1,6	1,5	1,2	4,0	0,6	3,6		20,5	7,5	53,6

Fonte: Baumann (1989), apud Veiga e Iglesias (2003).

Em suma, a crise do balanço de pagamentos da primeira metade da década de 1985 apreende mais uma vez a importância das exportações para o ajuste externo. Mais do que uma fonte possível de divisas, as exportações não possuem contrapartida em moeda estrangeira, ao longo do tempo. Desta forma, o boom exportador do período anterior não afetou negativamente o balanço de pagamentos, como a entrada de capital. Soma-se a isso a importância da diversificação da pauta exportadora, em 1984, muito mais concentrada em bens de maior elasticidade-renda, contribuindo para o aumento do valor unitário exportado (GOUVEA, 2010; CARBINATO, 2009).

No período seguinte (1986-1993) o quadro de baixo crescimento econômico manteve-se constante, enquanto o cenário financeiro-político do Estado brasileiro agravou-se. Em mais

<sup>43</sup> Nesse sentido, segundo Veiga e Iglesias (2003), “[a] partir de 1983, a política cambial substituiu cada vez mais os subsídios como instrumento de apoio às exportações”.

detalhes, a mencionada crise da dívida externa da América Latina precipitou a implantação de um novo modelo de funcionamento econômico, fundamentado na convenção neoclássica de desenvolvimento, apreendida pelas propostas do “Consenso de Washington” (ERBER, 2011; AIDAR, 2010). A aplicação do conjunto de regras deste novo modelo era essencial para que a “saúde” das economias latino-americanas, afetadas pela crise, como o Brasil, fosse sanada. Não menos importante, a aplicação das medidas do novo modelo era central para que estes países restabelecessem a confiança internacional e retornassem a receber capitais internacionais (BRESSER-PEREIRA, 2003).

Esgotava-se, assim, politicamente, o modelo de substituição de importações cuja dinâmica deu-se, preponderantemente, pelo embate entre crescimento econômico e capacidade de importar, expressão máxima dos limites ao processo de acumulação de capital do País.

O Brasil respondeu à reformulação da estratégia de desenvolvimento internalizando as “sugestões” de “ótimo” funcionamento econômico fornecidas pela nova ortodoxia<sup>44</sup> (FRANCO, 1998; MOREIRA, 2004), notadamente a partir do governo Collor (1990-1992). Dentre as transformações promovidas destacaram-se a desregulamentação da economia, o ajuste fiscal, a liberalização do de capitais e as privatizações. As modificações políticas, institucionais e econômicas mencionadas apoiaram-se, também (e, portanto), na alteração da concepção de Estado, que deixou de ser o agente articulador do desenvolvimento e passou a ser um “espectador” cuja intervenção valeria, somente, para aprimorar as garantias de bom funcionamento do mercado. Logo, o Estado brasileiro reestruturou-se buscando convergir para esta nova visão, em detrimento de seu papel promotor do desenvolvimento.

A rápida abertura comercial com a redução das barreiras tarifárias e, sobretudo, das não tarifárias inscrevia-se no conjunto de medidas implementadas a partir do governo Collor. Esta abertura cumpriria o papel de expor, tanto as empresas brasileiras de capital privado quanto as empresas públicas, à concorrência internacional o que, inevitavelmente, engendraria a necessidade de modernização de produto e de processo e, portanto, as tornaria mais produtivas e mais competitivas. Como num processo de seleção natural, parte das empresas não sobreviveria; contudo, aquelas que restassem seriam fortes o suficiente para competirem internacionalmente e para alavancar o investimento, as exportações e o crescimento da economia nacional.

---

<sup>44</sup> Para definição de “nova ortodoxia” ver Bresser-Pereira, 2003.

A história, contudo, contou algo diverso, conforme é evidenciado pela Tabela 7, a seguir. Em detrimento do prometido crescimento econômico, as reformas institucionais aliadas aos profundos desequilíbrios macroeconômicos conseguiram gerar uma taxa de crescimento do produto anual médio de apenas 1,84%, entre 1986 e 1993. O setor privado, ainda reticente com relação às perspectivas da economia brasileira e com o processo de aceleração inflacionário seguiu retraindo seus gastos autônomos – consumo das famílias de bens duráveis – e crescendo marginalmente seu investimento residencial. Os gastos induzidos, dado o baixo crescimento da renda reduziram-se significativamente menos que no período anterior, contudo, ainda impactaram negativamente (-0,52pp) o crescimento do período.

**Tabela 7 – Decomposição da taxa de crescimento anual média do produto pelo lado da demanda para a economia brasileira entre 1986-1993**

Gastos	Setor Doméstico		Setor Externo	Variação Estoques	Total	Gastos Autônomos	Super-multiplicador	Variação Estoques
	Públic	Privado						
Consumo Famílias Não Duráveis		-0.42%			-0.42%		-0.42%	
Consumo Duráveis Famílias		-0.26%			-0.26%	-0.26%		
Investimento Residencial		0.22%			0.22%	0.22%		
Investimento Empresa Privada		-0.10%			-0.10%		-0.10%	
Consumo Governo	2.52%				2.52%	2.52%		
Investimento Governo	0.16%				0.16%	0.16%		
Investimento Estatais	-0.15%				-0.15%	-0.15%		
Coefficiente Absorção Doméstica			-0.40%		-0.40%		-0.40%	
Exportações			<b>-0.20%</b>		-0.20%	-0.20%		
Variação Estoques				0.48%	0.48%			0.48%
<b>Total</b>	2.54%	-0.57%	-0.60%	0.48%	<b>1.84%</b>	2.29%	-0.92%	0.48%

Fonte: IBGE, IPEA; Elaboração própria

Este movimento também é apreendido pela Tabela 8, por meio da contribuição positiva das importações associadas aos gastos induzidos (0,34pp) para a taxa de crescimento que equilibra as contas externas (5,33%). Para um dado coeficiente de importação, estes gastos, bem como os gastos autônomos, ao crescerem induzem aumentos do volume importado, piorando a situação do balanço de pagamentos. Inversamente, os gastos autônomos, na medida em que cresceram, impactaram negativamente taxa  $y_{BP}$  (-1,62pp).

O setor externo, diferentemente dos períodos anteriores contribuiu negativamente (-0,6pp) para a taxa de crescimento do período, embora as transações correntes estivessem em relativo equilíbrio, indicando uma melhora na condição das contas externas, conforme pode ser visto nas Tabelas 7 e 8. A queda do coeficiente de absorção de produção doméstica contribui negativamente tanto para o crescimento do PIB (-0,4pp), quanto para a taxa de crescimento que equilibra o balanço de pagamentos (com -2,9pp). Este pode ser entendido como um sintoma do processo de penetração de importações em resposta ao amplo processo de liberalização comercial, que contou com eliminação das barreiras tarifárias e sobremaneira as não tarifárias<sup>45</sup>, antes administradas pela CACEX (Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil)<sup>46</sup>. Conforme mencionado, este movimento inscreve-se num processo maior de reestruturação do Estado brasileiro, em conformidade com o “novo” modelo de desenvolvimento.

---

<sup>45</sup> De acordo com Veiga e Iglesias (2003), enquanto o processo de remoção das barreiras tarifárias foi conduzido em 5 anos, as barreiras não tarifárias foram retiradas em 1990.

<sup>46</sup> Para uma avaliação qualitativa do aprofundamento dos coeficientes de importação por setor da economia brasileira pós 1985, consultar CARBINATO (2008)

**Tabela 8 – Decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos da economia brasileira para 1986-1993**

1985-1993	Conta Corrente				Conta Financeira Movimento de Capitais	Erros e Omissões	Variação de estoques	Totais
	Exportações	Importações	Rendas	Transferências				
Exportações	-1.44%							-1.44%
Gastos Autônomos		-1.62%						-1.62%
Gastos Induzidos		0.34%						0.34%
Coefficiente de Absorção Doméstica		-2.91%						-2.91%
Renda do trabalho			-0.04%					-0.04%
Lucros, juros e dividendos			5.22%					5.22%
Transf. Unilaterais (inclusive a Conta Capital)				0.74%				0.74%
Fluxos de Capital					5.25%			5.25%
Erros e Omissões						-0.20%		-0.20%
Variação de estoques							-0.31%	-0.31%
<b>Totais</b>	<b>-1.44%</b>	<b>-4.19%</b>	<b>5.18%</b>	<b>0.74%</b>	<b>5.25%</b>	<b>-0.20%</b>	<b>-0.31%</b>	<b>5.02%</b>

Fonte: Banco Central do Brasil; Elaboração própria

No que toca à conta financeira, lentamente as reformas institucionais aliadas à renegociação da dívida externa com o FMI – redução do montante e alongamento dos prazos de amortização – lograram retomar parte da confiança da comunidade financeira internacional, os fluxos de capital voltaram a crescer e a contribuir positivamente para o alívio da restrição externa, como pode ser visto na Tabela 8. Nesta, a entrada de capitais contribui com 5,25pp do total da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos de 5,33%. Juros, lucros e dividendos refletem, de um lado, a renegociação da dívida e a baixa entrada de capitais no período anterior; desta forma, esta rubrica contribui positivamente para o alívio da restrição externa, pela primeira vez, desde 1970, embora seu saldo tenha seguido negativo. Note-se que, também de forma inédita, a conta de transferências unilaterais contribuiu de forma mais significativa para o  $y_{BP}$ , com 0,74pp dos 5,33%.

Finalmente, com relação ao papel das exportações no crescimento do produto e na restrição externa do País – tema deste trabalho – nota-se uma profunda alteração de sua contribuição, com relação às décadas anteriores. Pela primeira vez, desde 1970, a contribuição destes gastos foi negativa para o produto e para as contas externas. No que tange ao primeiro, este

gasto contribuiu com -0,4pp da taxa de crescimento do PIB de 1,84%, revelando uma redução no volume exportado entre os anos de 1986 e 1993. Esta retração foi uma das mais expressivas para o período, de acordo com os dados da Tabela 7.

Este movimento negativo acentua-se quando se analisa a decomposição da taxa de crescimento que equilibra o balanço de pagamentos. Nesta, o impacto do decréscimo no setor exportador é amplificado uma vez que este gasto financia e alivia o balanço de pagamentos na medida em que é fonte de divisas sem contrapartidas (Prebisch, 1949). Desta forma, a contribuição à taxa de crescimento compatível com o equilíbrio da situação externa (5,33%) foi de -1,44pp.

Primeiramente, cumpre notar que tanto o produto da economia mundial, quanto as exportações mundiais seguiram crescendo: 6% e 5,4% em média ao ano, respectivamente. Depreende-se, assim que o resultado exportador é liderado pelo amplo processo de abertura comercial, aprofundado no governo Collor. Conforme exposto, a reforma comercial liberalizante cumpriria a função de ajustar os preços relativos, distorcidos por anos de políticas industriais de caráter vertical, políticas comerciais protecionistas e a prática de taxas de câmbio incompatíveis com a concorrência internacional. Desta forma, o aparelho produtivo brasileiro teria sido desenhado como ineficiente e artificial. Nesse sentido, segundo Franco (1998, p.129):

“[...] numa economia protegida, o mundo empresarial reluta em dedicar recursos escassos a investimentos em qualidade e produtividade quando não há necessidade disso, isto é, pode-se ganhar dinheiro “sem fazer força” num mercado não contestável”.

A exposição à concorrência internacional tornar-se-ia, então, deflagradora de um processo de recuperação das taxas de produtividade em virtude da nova onda de investimento em tecnologia, qualidade e produtividade. A melhoria nas taxas de produtividade desdobrar-se-iam em mais competitividade e, por conseguinte em melhor performance exportadora.

Fundamentado nestas idéias e na crise fiscal do final da década de 1980, o governo brasileiro promoveu a eliminação, reestruturação e redução dos incentivos dados às exportações desde o final dos anos 1960 (VEIGA; IGLESIAS, 2003). Em 1990, a CACEX – agência federal responsável pela promoção, financiamento e concessões de incentivos – foi desativada. Conjuntamente diversos incentivos fiscais foram eliminados, bem como o programa BEFIEX, principal programa de apoio à exportação de bens industrializados. Foram, mantidos, contudo, os

tratamentos favoráveis sobre os lucros realizados por meio de atividade exportadora, IPI e ICMS (apenas para manufaturados) e o mecanismo de drawback.

No ano de 1990, diante da sistemática redução das exportações, o Estado brasileiro retoma uma política de apoio às exportações, provendo linhas de financiamento direcionadas. Assim, por meio do BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – o governo lança em 1990 o FINAMEX, destinado a financiar exportações de bens de capital. Quando de seu lançamento, o FINAMEX englobava apenas a modalidade Pré-embarque<sup>47</sup>; somente em 1991 o Pós-embarque foi contemplado (CATERMOL, 2005). O foco deste programa, afirma Catermol (2005) era financiar exportações para a América Latina – entre 1992 e 1993 único destino das vendas externas beneficiadas por este programa – principal importadora de bens de capital nacionais.

Também em 1991, o governo regulamentou o Proex – (Programa de financiamento às Exportações –, destinado igualmente ao setor de bens de capital. O Banco do Brasil seria o agente financeiro deste programa que “absorveu as linhas de crédito ainda ativas do antigo FINEX e reintroduziu o sistema de equalização de juros, vigentes sobre o FINEX e a antiga Resolução n. 509” (VEIGA; IGLESIAS, 2003, p.13). Soma-se a estes esforços a manutenção de uma taxa de câmbio desvalorizada, que auxiliava o crescimento das exportações. Este “benefício”, contudo, foi eliminado em 1994, com o lançamento do Plano Real, conforme será visto na próxima seção deste Capítulo.

Apesar do lançamento dos programas era clara a fragilidade da política de apoio às exportações. O Estado brasileiro, priorizando reformas que prometiam o desejado equilíbrio macroeconômico perdeu capacidade de planejamento e de “pensar o longo prazo”. Soma-se a isso a inexperiência do BNDES como agente financeiro do setor exportador. O alcance das políticas desenhadas, pareciam limitados. Nos termos de Veiga e Iglesias (2003, p.13)

“Em um período onde a prioridade da política de comércio exterior vinculava-se à liberalização das importações e em que a política econômica praticamente se reduzia aos esforços de redução da inflação, a política de exportação continuou a ocupar uma posição não prioritária. O quadro institucional (pós-90) era constantemente alterado

---

<sup>47</sup> “O mercado de financiamento à exportação se divide em dois tipos de crédito: o financiamento à produção (pré-embarque) e à comercialização (pós-embarque). Os dois tipos de financiamento podem ser mais ou menos importantes a depender do setor, mas um mercado bem desenvolvido de ambos em um país é essencial para a viabilização das exportações. [...] O financiamento à comercialização permite que a empresa financie seu importador e receba os recursos antecipadamente. A empresa poderá competir internacionalmente com prazos de pagamento mais longos sem onerar sua estrutura financeira” (CATERMOL, 2005, p.5).

por sucessivas reformas da administração federal, carecendo de unidade de comando e de capacidade de coordenação e execução. A falta de experiência do BNDES na área de financiamento às exportações restringia sua atuação nesta área, ao passo que a excessiva burocratização do PROEX também limitava seu alcance, enquanto instrumento de apoio às vendas externas”.

Em suma, o projeto de liberalização da economia brasileira pós-década de 1980 abriu abruptamente a economia brasileira e desestruturou o sistema de incentivo às exportações. O governo fiava-se nos argumentos neoclássicos de que o choque de competitividade oriundo da abertura engendraria reestruturações produtivas no sentido de tornar a matriz industrial brasileira competitiva internacionalmente. Contudo e a despeito do crescimento mundial, as exportações brasileiras declinaram acentuadamente e impactaram de forma negativa, tanto o crescimento do País, quanto o equilíbrio das contas externas. Do exposto, depreende-se, de um lado, a importância das políticas públicas pró-atividade exportadora para um bom desempenho das vendas externas.

#### **3.4. Estabilização macroeconômica e desequilíbrio externo (1994-1998)**

O período 1994-1998 caracterizou-se pelo agravamento do baixo dinamismo econômico e pelo lançamento do Plano Real de estabilização monetária. O processo hiperinflacionário atingiu seu auge em 1993 com uma taxa de inflação anual de 2708,2% que se desdobrava em efeitos francamente negativos sobre o investimento das empresas privadas e em consumo das famílias, como visto na seção anterior. Um dos principais aspectos do Plano Real de estabilização foi a desvinculação entre taxa de câmbio e preços internos (VEIGA; IGLESIAS, 2003). Em mais detalhes, a terceira fase do Plano Real apresentava algumas medidas, dentre as quais a ancoragem monetária (metas) e uma flutuação cambial inscrita numa banda assimétrica, cujo teto fixo era 1 real = 1 dólar (BARROS DE CASTRO, 2005). Os efeitos desta política cambial, a qual o governo “estava firmemente empenhado em defender” (GIAMBIAGI, 2005, p.168), podem ser apreendidos nas Tabelas 9 e 10, a seguir.

**Tabela 9- Decomposição da taxa de crescimento anual média do produto pelo lado da demanda para a economia brasileira entre 1994-1998**

Gastos	Setor Doméstico		Setor Externo	Variação Estoques	Total	Gastos Autônomos	Super-multiplicador	Variação Estoques
	Públic	Privado						
Consumo Famílias Não Duráveis		2.95%			2.95%		2.95%	
Consumo Duráveis Famílias		0.05%			0.05%	0.05%		
Investimento Residencial		-0.19%			-0.19%	-0.19%		
Investimento Empresa Privada		-1.24%			-1.24%		-1.24%	
Consumo Governo	2.75%				2.75%	2.75%		
Investimento Governo	-0.60%				-0.60%	-0.60%		
Investimento Estatais	-0.31%				-0.31%	-0.31%		
Coefficiente Absorção Doméstica			0.13%		0.13%		0.13%	
Exportações			-1.05%		-1.05%	-1.05%		
Variação Estoques				-0.01%	-0.01%			-0.01%
<b>Total</b>	1.85%	1.57%	-0.92%	-0.01%	<b>2.48%</b>	0.65%	1.84%	-0.01%

Fonte: IBGE, IPEA; Elaboração Própria

Com relação ao produto, os anos em questão experimentaram uma taxa de crescimento média, anual, de 2,48%, aproximadamente 35% mais elevada que aquela do período anterior. Este resultado foi fruto, pela ótica da demanda, da retomada dos gastos privados, notadamente a contribuição da propensão a consumir bens não duráveis, dependentes da renda das famílias, que respondeu por 2,95pp dos 2,48% de crescimento do produto. A propensão a investir das empresas, contudo, não se recuperou e registrou uma contribuição negativa à taxa de crescimento do PIB de -1,24pp, o pior desempenho desde a primeira metade da década de 1980.

Os gastos autônomos do setor privado apresentaram peso menor no crescimento do período; o investimento residencial contribuiu negativamente no período com -0,19pp dos 2,48% de crescimento e o gasto em bens de consumo não duráveis com 0,05pp. De toda forma, o setor privado recupera sua importância para o melhor desempenho do PIB com uma contribuição de 1,57 pontos percentuais

O setor público seguiu um comportamento semelhante àquele do período anterior, com exceção dos investimentos do governo, que entre 1994-1998 contribuíram negativamente para o crescimento econômico – -0,60pp dos 2,48% – algo inédito desde os anos 1970. Este

comportamento, aliado à contribuição negativa do investimento das estatais, reflete as reformas liberalizantes realizadas no Estado brasileiro e o aprofundamento do processo de privatizações (BARROS DE CASTRO, 2005). Os gastos correntes do governo, entretanto, seguiram contribuindo positivamente para o crescimento econômico, refletindo o crescimento real positivo dos gastos com pessoal e uma política fiscal mais “frouxa”, por vezes chamada “déficit de metas” (RODRIGUES; PINKUSFELD, 2010).

O crescimento dos gastos públicos e privados e suas contribuições agregadas positivas ao crescimento econômico refletem-se negativamente no equilíbrio externo, como reportado na Tabela 10, a seguir. Estes dispêndios engendram, para um dado coeficiente de absorção, maior demanda por importações, impactando a taxa de crescimento que equilibra o balanço de pagamentos no sentido de agravar a restrição externa. Assim, a contribuição dos gastos autônomos foi -1,09pp e -1,26pp para uma taxa  $y_{BP}$  de -5,97%.

O setor externo da economia brasileira, de acordo com o exposto, figurava como peça central para o sucesso do Plano Real. A manutenção da taxa de câmbio em patamares próximos à paridade 1 dólar = 1 real era crucial para que houvesse desvinculação entre a dinâmica dos preços internos e o câmbio. A fim de garantir esta taxa de câmbio, o governo brasileiro era obrigado a praticar uma taxa de juros significativamente mais elevada que os padrões internacionais, estimulando assim a entrada maciça de capitais estrangeiros (SERRANO; SUMMA, 2011). Neste contexto, a combinação entre taxas de câmbio altamente valorizadas e o baixo desempenho das exportações reforçava a necessidade da comunidade internacional financiar o balanço de pagamentos nacional, conforme pode ser visto pela Tabela 10.

**Tabela 10 – Decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos da economia brasileira para 1994-1998**

1994-1998	Conta Corrente				Conta Financeira Movimento de Capitais	Erros e Omissões	Variação de estoques	Totais
	Exportações	Importações	Rendas	Transferências				
Exportações	-7.50%							-7.50%
Gastos Autônomos		-1.09%						-1.09%
Gastos Induzidos		-1.26%						-1.26%
Coefficiente de Absorção Doméstica		1.00%						1.00%
Renda do trabalho			0.16%					0.16%
Lucros, juros e dividendos			-3.33%					-3.33%
Transf. Unilaterais (inclusive a Conta Capital)				-1.06%				-1.06%
Fluxos de Capital					9.99%			9.99%
Erros e Omissões						-2.70%		-2.70%
Variação de estoques							0.01%	0.01%
<b>Totais</b>	<b>-7.50%</b>	<b>-1.34%</b>	<b>-3.17%</b>	<b>-1.06%</b>	<b>9.99%</b>	<b>-2.70%</b>	<b>0.01%</b>	<b>-5.78%</b>

Fonte: Banco Central do Brasil; Elaboração própria

A entrada de capitais foi, claramente, o fator de contribuição positiva mais importante do balanço de pagamentos, para o período em questão. A taxa de crescimento compatível com o equilíbrio das contas externas mostrou-se, pela primeira vez, desde 1970, negativa (-5,79%), indicando o fato de que o equilíbrio do balanço de pagamentos só poderia ser atingido, neste contexto, por meio de uma contração do produto interno. Este número reforça o preponderante ajuste em quantidade, defendido pela corrente heterodoxa do crescimento sob restrição externa, exposta no Capítulo 1, em detrimento do ajuste em preço da escola neoclássica. A contribuição da entrada de capitais foi aproximadamente 10pp destes -5,79%. A partir da intensidade e do “sinal” dos demais componentes da Tabela 10 verifica-se a relevância desta rubrica para as contas externas no período.

As importações, embora amplamente favorecidas pela taxa de câmbio valorizada, contribuíram positivamente, tanto para a taxa de crescimento do produto quanto para a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Apesar de contra-intuitivo este resultado pode ser explicado pela dinâmica dos preços relativos no período. Mais precisamente, o coeficiente de absorção doméstica, em valor, pode aumentar se o preço em moeda nacional das importações (que inscreve a taxa nominal de câmbio) cair mais do que

proporcionalmente em relação ao deflator implícito do PIB; logo o efeito líquido é no sentido de contrabalançar um eventual efeito contrário do aumento do volume de importações em relação ao PIB real.

O caso da economia brasileira foi exatamente este. Os preços relativos – importações-PIB – reduziram-se ao longo de todo o período em 30%. Desta forma, a contribuição das importações para o crescimento da economia foi 0,13pp da taxa de 2,48% verificada para o período. Com relação ao balanço de pagamentos, a mesma variável respondeu por 1,00pp da taxa de -5,79%.

As exportações seguiram a tendência do período anterior (1986-1993) e reduziram-se, agora, mais intensamente. No que tange à decomposição da taxa de crescimento pelo lado da demanda, a contribuição das exportações ao crescimento de 2,48% foi -1,05pp, quatro vezes maior que o impacto no crescimento do período 1986 e 1993. Já na decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio externo, o impacto do decréscimo das vendas externas foi ainda mais significativo: -7,5pp da taxa de -5,79% necessária para manter o balanço de pagamentos equilibrado. O gráfico 3 torna mais “claro” o peso negativo das exportações no equilíbrio externo, uma vez que ela mitiga praticamente todo o benefício da entrada de fluxos de capital.

O mau desempenho exportador do período é uma combinação de fatores externos, e fatores internos. Em detalhes, a economia mundial crescia a taxas significativamente maiores (7,6%) que aquelas do período anterior, embora o comércio mundial – apreendido pelo valor das exportações mundiais – tenha crescido a taxas ligeiramente inferiores àquelas do período imediatamente anterior. Acrescente-se que o preço das exportações brasileiras apresentou queda durante o período, contribuindo para a piora no desempenho exportador pior.

No que concerne aos fatores internos, dois deles merecem destaque; o primeiro, uma taxa de câmbio valorizada – taxa de câmbio média do período 0,96 – e, não menos importante, o segundo deles, qual seja, uma desestruturação do arcabouço institucional promotor das exportações. No que tange ao primeiro, sabe-se que o câmbio representava um dos pilares do Plano de estabilização em vigor no período e, por conseguinte, apresentava pouca possibilidade de alteração, ainda que o Banco Central administrasse um “esquema de microdesvalorizações, através de movimentos ínfimos de uma banda cambial com teto e piso muito próximos” (GIAMBIAGI, 2005).

Com relação às políticas exportadoras, em 1995, o governo brasileiro criou a Câmara de Comércio Exterior da Presidência da República “como instância interministerial voltada para coordenar as ações do governo principalmente na área de exportações, em um esforço para superar a fragmentação institucional que sucedeu ao desmonte do modelo CACEX” (VEIGA; IGLESIAS, 2003, p.14). Em 1997, o governo instituiu ainda a Agência de Promoção de Exportações (APEX), no âmbito do SEBRAE, com o objetivo de promover as exportações junto às pequenas e micro empresas ou outras de maior porte, desde que beneficiando as primeiras. A atuação da APEX limita-se à parte doméstica da promoção das exportações e, neste sentido, prepara a empresa para exportar “até o porto” (VEIGA; IGLESIAS, 2003).

Além disso, a tendência de redução dos incentivos verificada até o ano de 1994 reverteu-se e houve ligeira ampliação destes dispêndios até 1997, quando o agravamento da restrição externa deflagrou um processo de ampliação expressiva dos gastos em financiamento das exportações (a Tabela 11, a seguir, apreende este fato). Este aumento deu-se de uma forma mais horizontal, ou seja, desarticulando-os de objetivos ou prioridades setoriais (políticas verticais). De acordo com Veiga e Iglesias (2003), a estes mecanismos de financiamento (BNDES e Proex) acresceu-se a criação de uma empresa de seguro de crédito à atividade exportadora e o desenvolvimento de garantias para empresas menores.

**Tabela 11 – Financiamento às exportações via BNDES (US\$ milhões)**

Ano	Pré-embarque	Pós-embarque	total
1991	33	-	33
1992	34	47	81
1993	28	37	65
1994	69	211	280
1995	91	283	374
1996	86	303	389
1997	565	592	1157
1998	987	1077	2064
1999	940	1160	2100
2000	1304	1779	3083
2001	983	1633	2616
2002	1274	2670	3944
2003	1979	2025	4004
2004	1921	1940	3861

Fonte: BNDES, apud Moreira e Panariello (2005)

Soma-se à ampliação dos gastos em financiamento das exportações, via BNDES, outros esforços fiscais, no sentido de promover as vendas externas. No que tange a isenção de ICMS, o governo federal negociou com os estados e municípios a extensão destes benefícios aos demais

fatores agregados: semi-manufaturados e básicos, reforçando o viés “horizontalista” desta política de comércio exterior (MOREIRA; PANARIELLO, 2005). Na visão de Veiga e Iglesias (2003, p.16)

“Este conjunto de iniciativas recompôs o sistema público de financiamento à exportação, que conta agora com mecanismos de crédito ao exportador (nas modalidades pré e pós embarque) e ao importador (*buyer's credit*), com um mecanismo de equalização de taxas de juros – aplicável inclusive aos instrumentos oficiais e crédito – e com um sistema de garantia de crédito voltado para as operações de pós-embarque (seguro e crédito) e de pré-embarque, no caso das empresas de menor porte (Fundo de Aval)”.

O ano de 1998, contudo, foi marcado pela persecução de uma política fiscal mais apertada e pela crise de balanço de pagamentos da economia brasileira. O controle fiscal desdobrou-se em redução das desonerações e na ampliação da carga tributária sobre as exportações, por meio do aumento tanto da CPMF, quanto do COFINS (MOREIRA; PANARIELLO, 2005). O ano seguinte, 1999, ainda inscreve-se na lógica de “ajuste fiscal” e, neste sentido, foi impactado por este cenário, razão pela qual o ressarcimento do PIS/COFINS através do crédito presumido do IPI foi suspenso (VEIGA; IGLESIAS, 2003). As políticas exportadoras ficaram, assim, em função dos desequilíbrios macroeconômicos e caracterizaram-se por um comportamento do tipo *stop-and-go*.

A crise externa dos países em desenvolvimento – México (1995), Ásia (1997) e Rússia (1998) – impactou significativamente a economia brasileira. As reformas liberalizantes, notadamente as privatizações – não se mostravam propensas a resolver o desequilíbrio externo brasileiro, contrariando os argumentos dos principais personagens do governo, como Gustavo Franco (1998). Seguindo Giambiagi (2005, p.176) “depois de três ataques especulativos contra o Real [...] o instrumento clássico de combate a estes ataques – a alta taxa de juros – não mais se mostrava suficiente para combater o problema, além de agravar seriamente a situação fiscal”. O período encerra-se com a ida do Brasil ao FMI e o recebimento de um pacote de ajuda externa, no valor de US\$42 bilhões.

Em suma, o período 1994-1998, com relação às exportações revela, por um lado, a importância de políticas de estímulo à atividade exportadora, mesmo num contexto de crescimento da economia mundial. Estes incentivos mostram-se ainda mais cruciais em períodos de redução dos preços relativos dos produtos exportados, como 1994-1998. A desarticulação do conjunto de incentivos brasileiros contribuiu para o mau desempenho das vendas externas do

País, durante o período. Este fato evidencia o argumento de que a atividade exportadora não é fruto exclusivo do crescimento da produtividade das economias e que o “ajuste” produtivo deflagrado pela abertura não se desdobra em superávit comercial inequivocamente. A taxa de câmbio, mais uma vez, mostrou-se igualmente determinante da capacidade exportadora de uma economia.

O período reforça, ainda, a importância a centralidade das exportações para o financiamento da restrição externa, pois, a entrada de capitais não apenas possui contrapartida na forma de juros, lucros e dividendos – que de acordo com a Tabela 10, respondeu por -3,33pp da taxa de -5,79% que manteria equilibrado balanço de pagamentos –, como também depende da conjuntura do mercado internacional de capitais; ou seja, nada garante que o País consiga se financiar no mercado externo inter-temporalmente, mesmo que possua bons indicadores macroeconômicos.

Assim, ainda que a economia brasileira estivesse em linha com o “novo consenso” acerca do funcionamento econômico e das boas práticas de mercado, o Brasil sofreu ataques especulativos que amplificaram os desequilíbrios, fiscal e externo. Claramente, um melhor desempenho exportador no período teria aliviado estes efeitos.

### **3.5. Do desequilíbrio externo à retomada do crescimento econômico (1999-2006)**

O período 1999-2006 compreendeu o segundo governo do presidente Fernando Henrique Cardoso (até 2002) e o primeiro governo do presidente Luis Inácio Lula da Silva (2003-2006). Embora existam diferenças relevantes entre os dois governos, para os fins deste trabalho, não há prejuízos à análise uma avaliação conjunta do período posto que o arcabouço de política macroeconômica no País é praticamente o mesmo desde 1999 (SERRANO; SUMMA, 2011). Acrescente-se que a recente inflexão no crescimento econômico do Brasil foi resultado da melhora nas condições externas (após 2003), aliada a algumas mudanças na condução da política econômica (após 2005). Ou seja, apenas ao final do primeiro mandato de Lula diferenças mais significativas entre os governos PSDB e PT puderam ser percebidas. Desta forma, justifica-se e legitima-se a análise conjunta para o período 1999-2006.

Conforme foi brevemente discutido na seção 3.4, o Brasil, ao final do século XX, enfrentou dois graves desequilíbrios em sua economia e apresentou baixo desempenho econômico. Os anos 1999-2002 foram dedicados à correção destes problemas macroeconômicos,

sem, contudo, engendrar maiores taxas de crescimento econômico. Já os anos compreendidos entre 2003-2006 foi marcado durante quase todos os anos por uma política fiscal contracionista, mas uma crescente melhora da situação externa, basicamente por conta do crescimento dos preços das commodities e aumento das exportações (em *quantum*, inclusive). Os resultados da decomposição da taxa de crescimento pelo lado da demanda, expressa na Tabela 12, a seguir, apreende estes fatos.

**Tabela 12 – Decomposição da taxa de crescimento anual medita do produto pelo lado da demanda para a economia brasileira entre 1999-2006**

Gastos	Setor Doméstico		Setor Externo	Variação Estoques	Total	Gastos Autônomos	Super-multiplicador	Variação Estoques
	Públic	Privado						
Consumo Famílias Não Duráveis		-1.20%			-1.20%		-1.20%	
Consumo Duráveis Famílias		0.61%			0.61%	0.61%		
Investimento Residencial		0.42%			0.42%	0.42%		
Investimento Empresa Privada		-0.09%			-0.09%		-0.09%	
Consumo Governo	1.14%				1.14%	1.14%		
Investimento Governo	0.32%				0.32%	0.32%		
Investimento Estatais	0.08%				0.08%	0.08%		
Coefficiente Absorção Doméstica			-0.18%		-0.18%		-0.18%	
Exportações			2.28%		2.28%	2.28%		
Variação Estoques				-0.02%	-0.02%			-0.02%
<b>Total</b>	<b>1.54%</b>	<b>-0.25%</b>	<b>2.10%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>3.36%</b>	<b>4.85%</b>	<b>-1.46%</b>	<b>-0.02%</b>

Fonte: IBGE, IPEA; Elaboração própria

A taxa de crescimento anual do produto, ao longo do período foi de 3,36%, superior àquela correspondente ao período anterior, mas ainda abaixo da média histórica. Com relação à origem dos gastos, nota-se que o crescimento possui, basicamente, duas fontes: a primeira delas os gastos públicos e a segunda o setor externo.

O setor governamental respondeu por 1,54pp do crescimento de 3,36% do período; novamente o consumo do governo foi o principal gasto deste setor, contribuindo com 1,14pp, enquanto o investimento público, de uma maneira geral voltou a impactar positivamente o PIB,

ainda que com menor intensidade, com 0,4pp. Este resultado pode ser atribuído, do lado do consumo do governo, à ampliação dos programas sociais e de distribuição de renda, acrescidos da política de valorização do salário mínimo, iniciada em 2005; do lado os investimentos, de uma retomada de um papel mais ativo do Estado na economia, durante os últimos anos do primeiro mandato de Lula.

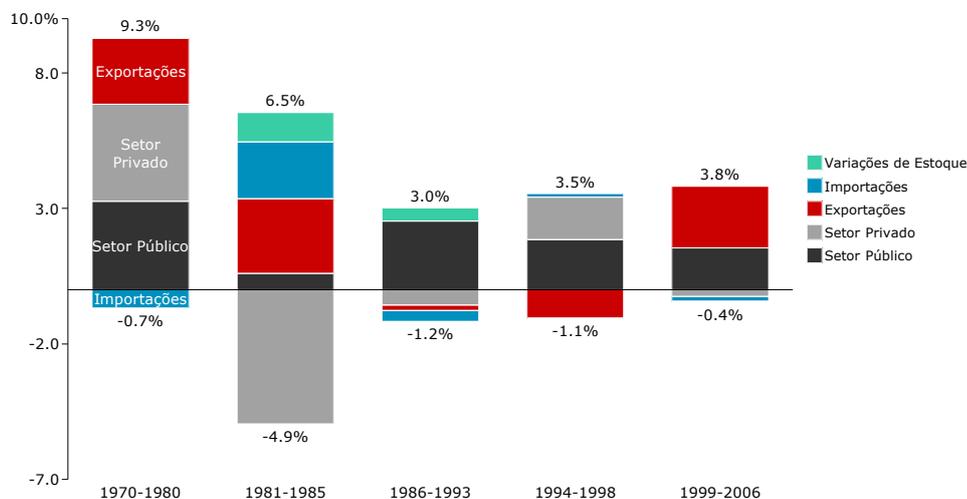
Ainda no que concerne à economia doméstica, os gastos privado, de forma global, impactaram negativamente o crescimento do período, aportando -0,25pp do crescimento do produto de 3,36%. Note-se que os gastos induzidos apresentaram uma contribuição ao crescimento negativa (-1,3pp), enquanto a dos autônomos foi positiva (1,04%), refletindo, de um lado, o baixo crescimento econômico, característico do País desde 1980 e intensificado na década de 1990, e de outro, uma elevada taxa de desemprego e uma política tímida de valorização do salário mínimo e incremento da renda<sup>48</sup>, reduzindo, assim, o consumo das famílias.

O setor externo, de sua parte, modifica sua atuação no desempenho macroeconômico dramaticamente. No período anterior, sua contribuição negativa foi importante de acordo com a Tabela 9. Contrariamente, entre 1999-2006, esta participação ampliou-se em termos de contribuição – como pode ser visto no gráfico 4 – e alterou o sentido de seu impacto, que passou a ser positiva. Em números, da taxa de crescimento de 3,36%, 2,10pp são atribuídos ao setor externo. O coeficiente de absorção doméstica contribuiu negativamente para o crescimento do período, indicando um incremento da penetração das importações, em face do início da retomada do processo de crescimento. Além disso, diversos trabalhos discutem que o crescimento do coeficiente importado da economia seria um fenômeno também estrutural, haja vista as modificações na estrutura produtiva engendradas pelo processo de abertura comercial e econômica (VERMULM; ERBER, 2002; KUPFER, 2003; IEDI, 2007).

### **Gráfico 5 – Decomposição pelo lado da demanda da taxa de crescimento do produto entre 1970-2006, por período**

---

<sup>48</sup> Isso se altera a partir do final de 2005 (SERRANO; SUMMA, 2010).



Fonte: IBGE, IPEA; Elaboração própria

No que concerne às exportações, nota-se sua importância para o crescimento econômico do período. Dos 3,36% de crescimento médio anual, registrados no período, 2,28pp originaram-se das exportações. Quando se analisa a decomposição da taxa de crescimento compatível com o balanço de pagamentos, a importância das exportações para o período em questão mostra-se ainda mais relevante, uma vez que sua performance é mais do que suficiente para contrabalançar tanto a saída de capital, por meio de lucros, juros e dividendos, quanto a redução da entrada de capital estrangeiro. Estas relações estão expressas na tabela 13, a seguir.

**Tabela 13 – Decomposição da taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos da economia brasileira para 1999-2006**

1999-2006	Conta Corrente				Conta Financeira	Erros e Omissões	Variação de estoques	Totais
Rubricas	Exportações	Importações	Rendas	Transferências	Movimento de Capitais			
Exportações	21.45%							21.45%
Gastos Autônomos		-2.13%						-2.13%
Gastos Induzidos		1.14%						1.14%
Coefficiente de Absorção Doméstica		-1.52%						-1.52%
Renda do trabalho			0.01%					0.01%
Lucros, juros e dividendos			-0.87%					-0.87%
Transf. Unilaterais (inclusive a Conta Capital)				0.63%				0.63%
Fluxos de Capital					-11.75%			-11.75%
Erros e Omissões						-0.17%		-0.17%
Variação de estoques							0.12%	0.12%
<b>Totais</b>	<b>21.45%</b>	<b>-2.51%</b>	<b>-0.86%</b>	<b>0.63%</b>	<b>-11.75%</b>	<b>-0.17%</b>	<b>0.12%</b>	<b>6.92%</b>

Fonte: Banco Central do Brasil; Elaboração própria

Em mais detalhes, as exportações contribuíram com 21,45pp para a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio externo de 6,80% observada no período. Os fluxos de capital reduziram-se no período, notadamente, o investimento direto externo (IDE) e os investimentos em carteira, indicando a deterioração da confiança no Brasil, a partir de 2002, com as eleições presidenciais e a vitória do PT. Estes investimentos tiveram seus piores resultados entre 2002 e 2005, quando voltam a crescer e a se aproximar de valores pré-2002. Em decorrência, a contribuição dos fluxos de capital para a restrição externa brasileira foi no sentido de agravá-la, respondendo por -11,75pp da taxa  $y_{BP}$  de 6,80%.

Finalmente, os juros, lucros e dividendos seguiram impactando negativamente as contas externas, porém com baixa intensidade, -0,87pp dos 6,80%. Destaque-se que, durante o período, o Brasil ampliou o volume de renda enviada ao exterior sobre a forma de lucros e dividendos, porém reduziu o volume de pagamentos de juros da dívida – em função da queda dos juros, a partir de 2005, e da redução do volume da dívida externa desde 1999<sup>49</sup> – reduzindo seu impacto negativo sobre o equilíbrio externo.

<sup>49</sup> Desde 1999, a dívida externa do País vem reduzindo-se. Ilustrativamente, entre 1999 e 2006 o estoque da dívida reduziu-se em pouco mais que 41%.

Com relação aos elementos de demanda, os gastos induzidos contribuíram positivamente para a restrição externa, uma vez que suas reduções implicam, para um dado coeficiente de absorção doméstica, menores volumes de importação. Já os gastos autônomos apresentaram comportamento inverso, agravando a restrição externa, por meio da demanda de importados, engendrada por estes dispêndios. Em números, os primeiros gastos contribuíram com 1,14pp e o segundo com -2,13pp da taxa de 6,80% compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos. Finalmente, o coeficiente de absorção interna reduziu-se, refletindo uma maior penetração das importações, e impactou em -1,52pp a taxa de crescimento compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos.

Destaque-se que, neste período, a economia brasileira cresceu sistematicamente aquém de sua restrição externa, o que se reflete em sua política de acumulação de reservas internacionais, sobremaneira, após 2005. Este fato explicita a noção de que a taxa de crescimento que equilibra o balanço de pagamentos funciona como uma sorte de “teto” ao crescimento efetivo do produto. Tal limite não operaria da mesma forma que o produto potencial neoclássico<sup>50</sup>, mas, implica uma barreira estrutural/institucional/política ao crescimento de longo prazo. Retomando os argumentos do Capítulo 1, este limite funcionaria de forma assimétrica, uma vez que em caso de crescimento sistemático do produto acima do  $y_{BP}$ , um estrangulamento do balanço de pagamentos se verificaria no sentido de corrigir este desequilíbrio; porém, crescimentos repetidamente inferiores a este “teto” não engendrariam nenhum mecanismo de correção. Este é o caso da economia brasileira para este período, destacadamente, após 2005.

A Tabela 13 possui um resultado interessante para os fins deste trabalho, qual seja, a importância das exportações líquidas no período para o equacionamento do problema de balanço de pagamentos brasileiro. Conforme foi visto, as exportações são a principal fonte de alívio externo para o período, posto seu crescimento e a redução dos fluxos de capitais. Alguns fatores explicam este desempenho. Seguindo o argumento apresentado na introdução deste trabalho, o crescimento da economia mundial, liderado após 2003 pelas economias em desenvolvimento, contribuiu de forma importante para o crescimento do volume exportado e para a trajetória ascendente de preços das commodities (IPEA, 2010a; SERRANO; SUMMA, 2011).

---

<sup>50</sup> Para uma discussão sobre o papel do produto potencial na abordagem neoclássica consultar Summa e Lucas (2010).

Conquanto os fatores externos sejam importantes para o comportamento das vendas externas, a retomada das políticas nacionais de estímulo às exportações e a desvalorização cambial também desempenharam papel importante neste período. Conforme foi exposto na seção 3.4, o desequilíbrio, externo e a política fiscal do primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso imprimiram um padrão do tipo *stop-and-go* nas políticas de incentivo às exportações, pois, de um lado, havia necessidade de aumentar a quantidade de divisas entrantes no país via exportações, enquanto, de outro, havia a decisão de promover um ajuste fiscal, levando o governo a ampliar impostos e a cortar subsídios.

A partir dos anos 2000 a política comercial ganhou mais espaço na agenda governamental e os mecanismos de financiamento e isenção tributária recuperaram trajetória ascendente. Neste momento, tentava-se consolidar “um sistema público de financiamento às exportações baseado em um tripé: os créditos do BNDES-*exim*, o seguro de crédito à exportação e o mecanismo de equalização do PROEX” (VEIGA; IGLESIAS, 2003). Com relação ao PROEX, em 2002, o programa passou por reformulações que o direcionaram exclusivamente para micros, pequenas e médias empresas, com faturamento anual de até R\$60 milhões. Esta alteração delegou ao BNDES-*exim* a responsabilidade por todo o apoio financeiro às exportações das grandes corporações.

Os gastos com financiamento às exportações dos programas BNDES-*exim* mudaram de patamar após 2002, conforme pode ser visto na tabela 11, e cresceram quase 100% ao longo do período, atingindo, em 2005, o maior valor da série histórica de desembolso desde sua criação. Cumpre-se mencionar que em todas as linhas de financiamento do BNDES-*exim* exige-se um índice de nacionalização superior a 60%, o que desempenha o papel de estimular as cadeias produtivas localmente, ampliando o emprego e a renda do País.

Outro eixo importante dos incentivos às exportações são os mecanismos de garantias de crédito às exportações. A Seguradora Brasileira de Crédito às Exportações (SBCE) foi adquirida pelo BNDES em 2001 com o objetivo de integrar as atividades de seguro àquelas de financiamento e seguir o modelo de entidades européias de fomento às vendas internacionais (VEIGA; IGLESIAS, 2003). Além disso, os limites máximos de cobertura de risco às exportações foram ampliados, podendo atingir 100% nos casos do seguro contra riscos comerciais, políticos e outros eventos extraordinários (VEIGA; IGLESIAS, 2003, p.17).

De acordo com Ipea (2011b) os limites de utilização do Fundo de Garantias para a Promoção da Competitividade (FGPC) flexibilizaram-se em 2001, à exemplo da cobertura de risco às exportações. Além disso, foi eliminado o limite de crédito para financiamento pré-embarque especial com cobertura do FGPC de 50% do faturamento anual para micro empresas e de 30% deste mesmo montante para pequenas empresas.

Do lado dos incentivos fiscais, a desoneração tributária das atividades exportadoras ampliou-se com a nova fórmula de cálculo de crédito presumido do IPI para recuperação do PIS/PASESP e COFINS, cobrados ao longo das cadeias produtivas dos produtos destinados à exportação (MOREIRA; PANARIELLO, 2005). Seguindo Veiga e Iglesias (2003), outras duas medidas de estímulo às vendas externas foram adotadas em 2002. A primeira delas consistiu na isenção de IPI de empresas “predominantemente” exportadoras de matérias primas, bens intermediários e materiais de embalagens. A segunda procurou eliminar a incidência, em cascata, das contribuições sociais PIS e PASEP, introduzindo, para tal, uma nova sistemática de cobrança.

Finalmente, o período caracterizou-se pela adoção de programas que visavam internacionalizar empresas brasileiras, como forma de conquistar mercados no exterior. Esta política, inédita no *pool* de estímulos à atividade exportadora, é praticada pelo BNDES por meio do Programa de Apoio a Investimentos de Empresas Brasileiras de Capital Nacional no Exterior e financia investimentos no âmbito da “comercialização, logística, infra-estrutura de serviços de apoio às exportações, instalação de unidades produtivas no exterior e até formação de *joint ventures*” (VEIGA e IGLESIAS, 2003, p.16). Neste contexto, o Ministério das Relações Exteriores (MRE) é de grande relevância para a promoção externa do comércio brasileiro, a abertura de mercados e as negociações entre embaixadas para o acesso de empresas nacionais aos mercados externos e suas internacionalizações.

Sinteticamente, a importância das exportações para o crescimento do produto, bem como para o alívio da restrição externa brasileira é patente durante o período em questão. O crescimento da economia internacional aliado à alta dos preços internacionais das commodities são fatores importantes na explicação do bom desempenho exportador. Contudo, a desvalorização cambial pós-1999 e a recuperação dos mecanismos institucionais de apoio e promoção da atividade exportadora também foram relevantes para a trajetória ascendente das vendas externas, entre 1999-2006.

### 3.6. Considerações Finais

O Capítulo 3 procurou identificar e quantificar a importância das exportações no crescimento econômico do Brasil, bem como na restrição externa do País, com base nas metodologias de decomposição da taxa de crescimento do produto e da taxa de crescimento que equilibra o balanço de pagamentos, apresentadas no Capítulo 2. Conforme exposto, estas metodologias fundamentam-se na abordagem do crescimento baseada no Supermultiplicador Sraffiano, segundo a qual as exportações impactam o crescimento da economia por dois canais principais: o de demanda efetiva e o da restrição externa.

Espera-se ter demonstrado que no diversos períodos da história econômica recente do País, as exportações impactaram a economia do País de forma diversa em função dos aspectos estruturais, da composição dos gastos e das particularidades do balanço de pagamentos. Entretanto, mostrou-se inequívoco o argumento de Prebisch (1949) acerca da relevância das exportações para qualquer economia não emissora da moeda de circulação internacional e que possua transações com o exterior, não realizáveis em moeda nacional.

Finalmente, procurou-se interpretar os diversos impactos das exportações no crescimento e na restrição externa à luz da articulação de políticas comerciais de apoio às vendas externas e linhas gerais da política cambial. Argumentou-se que para além dos aspectos estruturais de uma economia, governos podem influenciar e condicionar a capacidade exportadora de uma Nação a depender dos instrumentos que mobilizam e instituições que desenham. Acrescente-se que tanto as políticas quanto os instrumentos são ainda, fruto da visão de desenvolvimento econômico subjacente a cada momento histórico.

Do exposto, argumentou-se que o período 1970-1980 marcou uma inflexão na política de comércio exterior do País, que deixou de ser voltada primordialmente para a redução da necessidade de compras de bens e serviços no exterior e passou a preocupa-se com a inserção externa no País e a conquista de novos mercados, com ampliação do volume exportado e diversificação da pauta exportadora. Neste contexto, um amplo conjunto de medidas fiscais e programas de financiamento às exportações foi implantado, o que contribuiu para que o crescimento das exportações apresentasse a maior contribuição direta para a expansão da economia, e, concomitantemente, proporcionasse um alívio da restrição externa do País.

Os períodos seguintes 1980-1985 e 1985-1993 marcaram o abandono do modelo de desenvolvimento baseado na substituição de importações e o desmonte de sua estrutura

institucional, inclusive os mecanismos de apoio à atividade exportadora. Seguindo Veiga e Rios (2009, p.26) a “degradação da situação macroeconômica e as pressões dos principais parceiros comerciais [...] começaram a funcionar como restrições ao desempenho e à implementação da política de exportação”. A desarticulação destes programas refletia a “marginalização da promoção do comércio exterior, que passou a ser realizada apenas por continuidade inercial dos programas dos anos 1980” (IPEA, 2011b, p.487). Em resposta a estas modificações, as exportações deixam de ser o principal elemento de alívio externo (1980-1985) e passam a contribuir negativamente para a restrição externa do país e o crescimento econômico (1986-1993).

Durante a segunda metade da década de 1990, os principais mecanismos de promoção à exportação foram reestruturados e reinseridos na economia. Contudo, apenas em 1997 o volume de dispêndio destes programas tornou-se, novamente, expressivo. O desequilíbrio externo e a orientação da política fiscal, entretanto, engendraram volatilidade na condução da política comercial, caracterizando um verdadeiro *stop-and-go* de incentivos.

Mais precisamente, de um lado havia necessidade de se aumentar a quantidade de divisas no país via exportações, ao passo que, de outro, havia a decisão de efetuar um ajuste fiscal, levando o governo a ampliar impostos e a cortar subsídios, inclusive aqueles relacionados à atividade exportadora. Somou-se a isto o “ônus” de uma paridade cambial supervalorizada e insustentável do ponto de vista do equilíbrio do balanço de pagamentos. Não por outra razão a contribuição das exportações para as contas externas foi altamente negativa, figurando a pior contribuição das exportações para o crescimento e para a restrição externa, desde 1970.

Finalmente, o período que compreendeu o início dos anos 2000 marcou o fortalecimento dos mecanismos institucionais de apoio e promoção da atividade exportadora, bem como a sustentabilidade dos dispêndios destes programas. Tal arcabouço institucional aliado à desvalorização cambial, ao crescimento da economia internacional e à alta dos preços internacionais das *commodities*, contribuiu para a recuperação das exportações do Brasil e o patente alívio da situação externa, após 2003. Este alívio externo, claramente função do bom desempenho comercial brasileiro, permitiu a retomada do crescimento econômico, pós-2005, sem problemas de balanço de pagamentos uma vez que ampliou a taxa de crescimento compatível com o balanço de pagamentos.

Apesar das exportações serem cruciais para qualquer economia, seu desempenho e impacto no crescimento econômico e restrição externa das nações são condicionados por diversos

fatores externos, como crescimento da economia mundial e evolução dos preços internacionais, e outros internos, como taxa de câmbio e políticas comerciais de promoção da atividade exportadora. A experiência brasileira é sintomática desta centralidade e da importância de se desenvolver instrumentos de estímulo à atividade exportadora.

Ainda que as exportações não sejam o principal gasto em termos de participação do PIB, no caso brasileiro, seu desempenho foi essencial para que a economia do Brasil pudesse crescer sem incorrer em problemas de balanço de pagamentos, até os anos 1980 e no período mais recente. Quando as exportações tiveram desempenho insatisfatório (1980-1993), o crescimento da economia foi abortado pelo problema do financiamento externo.

Nas palavras de Medeiros e Serrano (2001, p.131): “[i]ndependentemente de ideologias, ou da polêmica discussão sobre o grau desejável de importações em nossa indústria e economia, é objetivamente impossível crescer a taxas elevadas com economia mais aberta às importações *sem aceleração sustentada no crescimento das exportações*”.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação procurou contribuir para o debate econômico acerca do papel das exportações no crescimento econômico e na restrição externa das economias. Para tanto, procurou-se argumentar, no primeiro capítulo, que, em geral, identificam-se dois principais mecanismos de transmissão das exportações para o crescimento: o primeiro, afeta diretamente o crescimento via demanda agregada, identifica as exportações como fonte autônoma de demanda efetiva e o segundo, atua indiretamente via alívio e financiamento da restrição externa.

O modelo do tipo Supermultiplicador Sraffiano emergiu como a abordagem mais adequada para a análise da experiência empírica brasileira, pois, contempla os canais mencionados e não generaliza para todas as economias o caso singular de algumas, nas quais, as exportações figuram como o principal gasto autônomo. Com base neste modelo apresentaram-se duas metodologias, a primeira delas a *Contabilidade do crescimento econômico pelo lado da demanda*, desenvolvida por Freitas e Dweck (2009) e a segunda a *Decomposição do Produto compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos*. A análise integrada de ambas permite a quantificação do papel das exportações no crescimento econômico e na restrição externa.

Finalmente, avaliou-se a experiência econômica brasileira desde 1970 até 2006, com base nestas metodologias. Mostrou-se que o período 1970-1980 foi marcado pelo expressivo crescimento do valor exportado e pela importância das vendas externas para a sustentabilidade do crescimento sem problemas de balanço de pagamentos. Com relação à política comercial, o período foi de inflexão; esta deixou de ser voltada primordialmente para a redução da necessidade de compras de bens e serviços no exterior e passou a preocupar-se com a inserção externa no País e a conquista de novos mercados, por meio da ampliação do volume exportado e diversificação da pauta exportadora. Neste contexto, um amplo conjunto de medidas fiscais e programas de financiamento às exportações foram implementados, o que contribuiu para que as exportações fossem o principal gasto da economia, bem como a mais importante forma de alívio da restrição externa do País.

Os períodos seguintes 1980-1985 e 1985-1993, de sua parte, marcaram o esgotamento do modelo de desenvolvimento baseado na substituição de importações e o concomitante desmonte de sua estrutura institucional, inclusive os mecanismos de apoio à atividade exportadora. Mais precisamente, até 1982 os principais instrumentos pró-atividade exportadora mantiveram-se,

atingindo seu maior volume de incentivos, neste ano desde 1969. A subsequente desarticulação destes mecanismos apreendia o aprofundamento do processo de liberalização da economia e a “marginalização da promoção do comércio exterior” (IPEA, 2011b, p.487). Refletindo este fato – e a redução da taxa de crescimento da economia mundial e de suas exportações – as exportações brasileiras deixam de ser o principal elemento de alívio externo (1980-1985) e passam a contribuir negativamente para a restrição externa do país e crescimento econômico (1986-1993).

Durante a segunda metade da década de 1990, os principais mecanismos de promoção à exportação foram reformulados e reinseridos na economia. O volume financeiro de estímulos às vendas externas, contudo, foi reduzido até os primeiros sinais da crise de balanço de pagamentos que acometeria a economia ao final de 1998. Entretanto, o desequilíbrio, externo e a orientação da política fiscal engendraram volatilidade na condução da política comercial, caracterizando um verdadeiro *stop-and-go* de incentivos.

Mais precisamente, de um lado havia necessidade de se aumentar a quantidade de divisas no país via exportações, ao passo que, de outro, havia o imperativo político do ajuste fiscal, levando o governo a ampliar impostos e a cortar subsídios, inclusive os exportadores. Somou-se a isto o “ônus” de uma paridade cambial supervalorizada e insustentável do ponto de vista das contas externas. Não por outra razão a contribuição das exportações para as contas externa foi altamente negativa, figurando a pior contribuição das exportações para o crescimento e restrição externa, desde 1970.

Depreende-se desta fase que, contrariamente ao postulado pelo receituário liberal dos anos 1990, as exportações não emergem como sintoma inequívoco da liberalização comercial, apesar da ampliação da produtividade da economia. Contrariamente, estímulos de diversas naturezas e uma política cambial consistente são centrais para a determinação do bom desempenho exportador. Note-se, ainda, que durante os anos em questão, a economia mundial voltou a acelerar-se, em termos de crescimento do produto global.

Finalmente, o período que compreendeu o início dos anos 2000 marcou o fortalecimento dos mecanismos institucionais de apoio e promoção da atividade exportadora, bem como a sustentabilidade dos dispêndios destes programas. Tal arcabouço institucional aliado à desvalorização cambial, ao crescimento da economia internacional e à alta dos preços internacionais das commodities contribuiu para a recuperação das exportações do Brasil e o patente alívio da situação externa, após 2003. Este alívio externo, claramente função do bom

desempenho comercial brasileiro, permitiu a retomada do crescimento econômico, pós-2005, sem problemas de balanço de pagamentos uma vez que ampliou a taxa de crescimento compatível com o balanço de pagamentos. Contudo, do ponto de vista da composição, verificou-se uma ampliação do peso das commodities na pauta exportadora brasileira, o que reduz a elasticidade-renda das exportações e prejudica, estruturalmente, a restrição externa do País (CARBINATO, 2009).

Apesar das exportações serem cruciais para qualquer economia, seu desempenho e impacto no crescimento econômico e restrição externa das nações são condicionados por diversos fatores externos, como crescimento da economia mundial e evolução dos preços internacionais, e outros internos, como taxa de câmbio e políticas comerciais de promoção da atividade exportadora. A experiência brasileira é sintomática desta centralidade e da importância de se desenvolver instrumentos de estímulo à atividade exportadora. Embora as exportações não sejam o principal gasto em termos de participação do PIB, seu desempenho foi essencial para que a economia brasileira pudesse crescer sem incorrer em problemas de balanço de pagamentos, até os anos 1980 e no período mais recente. Quando as exportações não tiveram desempenho satisfatório, o crescimento da economia foi abortado pelo problema do financiamento externo.

Contudo, a investigativa empreendida nesta dissertação não esgota a análise dos resultados empíricos derivados das metodologias empregadas: Contabilidade da taxa de crescimento do produto e de Decomposição da taxa de crescimento do produto que compatibiliza as contas externas. Pelo menos três possíveis desdobramentos derivam destas metodologias. O primeiro seria a interpretação dos padrões de crescimento da economia brasileira à luz da abordagem do modelo de crescimento do tipo Supermultiplicador Sraffiano e dos resultados empíricos obtidos neste trabalho. Freitas e Dweck (2009) realizaram o primeiro esforço nesta direção para a economia brasileira, enquanto Freitas e Carbinato (2010) para a economia peruana.

A outra possibilidade é a quantificação e análise do impacto de diferentes composições da pauta exportadora sobre o crescimento econômico e equilíbrio do balanço de pagamentos (CARBINATO; FREITAS, 2011). Finalmente, com base nestas metodologias e dados da matriz insumo produto é teoricamente possível identificar como o crescimento econômico dos diversos setores produtivos impacta, via gastos autônomos e induzidos, o produto e a restrição externa do País.

Do exposto, espera-se ter contribuído para o debate acerca do papel das exportações brasileiras no crescimento econômico do País e em sua restrição externa, na medida em que a abordagem teórica escolhida, bem como a metodologia utilizada, geraram resultados pouco exploradas no âmbito da literatura empírica brasileira. Os resultados empíricos para a economia brasileira reforçam a importância deste componente da demanda agregada para o crescimento de uma economia, principalmente por representar uma fonte autônoma de divisas – na linha de Prebisch (1949) – e, neste sentido, um alívio estrutural da restrição externa do país (principal restrição que se interpõe ao crescimento da economia, antes das restrições de oferta).

Nas palavras de Medeiros e Serrano (2001, p.131): “Independentemente de ideologias, ou da polêmica discussão sobre o grau desejável de importações em nossa indústria e economia, é objetivamente impossível crescer a taxas elevadas com economia mais aberta às importações *sem aceleração sustentada no crescimento das exportações*”.

## BIBLIOGRAFIA

ABREU, M. de P.; **A Ordem do Progresso: cem anos de política republicana 1889-1989**, Rio de Janeiro, Campus, 1990.

AIDAR, G. F.; Auge e declínio da teleologia neoliberal, **Anais eletrônicos do XV Encontro Nacional de Economia Política**, São Luis, Junho, 2010, [disponível em [www.sep.org.br](http://www.sep.org.br)], 2010.

ARAUJO, R. A.; LIMA, G. T.; *A Structural economics-dynamics approach to balance-of-payments constrained growth*, **Cambridge Journal of Economics**, 31, 755-774, 2007.

BARBOSA-FILHO, N. H.; *The balance of payments constraint: from balance trade to sustainable debt*, 2001, in McCOMBIE, J. S. L. e THIRLWALL, A. P. (org). **Essays on Balance of Payments Constraint Growth: theory and evidence**, London: Routledge, 2004.

BARROS DE CASTRO, L.; Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 90, in: GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A.; BARROS DE CASTRO, L.; HERMANN, J.; **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**, Rio de Janeiro, Campus, 2005.

BARROS DE CASTRO A.; SOUZA, F. E. P. de; **A Economia brasileira em marcha forçada**, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1985.

BAUMANN, R.; BRAGA, H. C.; **O sistema brasileiro de financiamento às importações**, Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1986.

BAUMANN, R.; **Exportações e crescimento industrial no Brasil**, Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1985.

BAUMANN, R.; BEFIEX: efeitos internos de um incentivo à exportação, **Texto para Discussão**, n.7, Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1989.

BCB; Notas explicativas ao Balanço de Pagamentos compilado de acordo com as normas estabelecidas na quinta edição do Manual de Balanço de Pagamentos do FMI, **Banco Central do Brasil**, Brasília, 2011

BLECKER, R. A.; *Kaleckian macro-models for open economies*, in DEPREZ, J.; HARVEY, J. T.; **Foundations of International Economics: post-keynesian perspectives**, London and New York, Routledge, 1999.

\_\_\_\_\_; *Distribution, demand and growth in neo-Kaleckian macro-models*, in SETTERFIELD, M.; **The Economics of Demand-led growth: challenging the supply-side vision of the long run**, Cheltenham and Northampton, Edward Elgar, 2002.

\_\_\_\_\_; *Long run growth in open economics: export-led cumulative causation or balance-of-payments constraint?*, Paper prepared for presentation at the 2<sup>nd</sup> Summer School on “Keynesian Macroeconomics and European Economic Policies”, Berlin, August, 2009.

BONELLI, R.; O que causou o crescimento econômico no Brasil?, 2005, *in* CASTRO, L. B; HERMANN, J. (orgs); **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**, Ed. Campus, Rio de Janeiro, 2005.

BRENNER, R.; ***O Boom e a Bolha: os Estados Unidos na economia mundial***, Rio de Janeiro e São Paulo, Record, 2003.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Desenvolvimento e Crise no Brasil: História, Economia e Política de Getúlio Vargas a Lula**, São Paulo: Editora 34, 2003.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Desenvolvimento e Crise no Brasil: História, Economia e Política de Getúlio Vargas a Lula**, São Paulo: Editora 34, 2003.

CARBINATO, D. A.; Ajuste estrutural versus ajuste conjuntural: desdobramentos da reestruturação produtiva para a restrição externa, **I Encontro da Associação Keynesiana Brasileira**, Campinas, 2008.

CARBINATO, D. A.; **Mudanças estruturais e crescimento econômico: uma análise sobre as relações entre padrão setorial e restrição externa**. Monografia (Graduação em Economia) – Departamento de Economia, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – 1º lugar no XIV Prêmio CORECON-SP de Excelência Acadêmica, 2009 e 2º lugar no XV Prêmio COFECON de Excelência Acadêmica, 2009.

CARBINATO, D. A.; FREITAS, F. N. P.; O papel das exportações no crescimento econômico e na restrição externa do Brasil para 1970-2006, **Projeto de pesquisa**, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, março, 2011.

CARVALHO, V. R. S. **A Restrição Externa e a Perda de Dinamismo da Economia Brasileira Investigando as Relações entre Estrutura Produtiva e Crescimento Econômico**, Rio de Janeiro: BNDES, 2007.

CATERMOL, F.; BNDES-Exim: 15 anos de apoio às exportações brasileiras, **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.12, n.24, p.3-30, dezembro, 2005.

CHANG, H. J.; **Chutando a escada: a estratégia de desenvolvimento em perspectiva histórica**, São Paulo, Ed. UNESP, 2003.

CRUZ, P. D.; Notas sobre o endividamento externo brasileiro nos anos setenta, *in* BELLUZZO, L. G.M.; COUTINHO, R., **Desenvolvimento capitalista no Brasil, vol.1**, São Paulo, Brasiliense, 1982.

DIXON, R.; THIRLWALL, A. P.; *A model of regional growth-rate differences on kaldorian lines*, **Oxford Economics Paper**, 27(2): 201-214, July, 1975

DORNBUSCH, R.; *Real Exchange rates and macroeconomics: a selective survey*, **NBER working paper**, n. 2775, Cambridge, MA: NBER, 1988.

DUTT, A. K.; *The role of aggregate demand in classical-Marxian models of economic growth*, *Cambridge Journal of Economics*, August, 2010.

ERBER, F. S.; As convenções de desenvolvimento no governo Lula: um ensaio em economia política, *Revista de Economia Política*, vol 31, nº 1 (121), pp. 31-55, janeiro-março, 2011

FANZYLBER, F.; **Industrialização na América Latina: da “caixa-preta” ao “conjunto vazio”**, 1989, in BIELSCHOWSKY, R. (org). **Cinquenta Anos de Pensamento da Cepal**. Rio de Janeiro: Record, 2000.

FEIJÓ, C. A.; RAMOS, R. L. O.; YOUNG, C. E. F.; LIMA, F. C. G. C.; GALVÃO, O. J. A.; **Contabilidade Social: o novo sistema de Contas Nacionais** São Paulo, Elseiver, 2004.

FRANCO, G.; A Inserção Externa e o Desenvolvimento, *Revista de Economia Política*, vol.18, nº3(71), julho-setembro, 1998.

FREITAS, F. N. P.; **Uma Análise das Idéias de Kaldor sobre o Processo de Crescimento Econômico**, Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2002.

\_\_\_\_\_ ; O modelo kaldoriano de crescimento liderado pelas exportações, **Anais eletrônicos do XXXI Encontro Nacional de Economia**, Porto Seguro, Dezembro, 2003, [disponível em [www.anpec.org.br](http://www.anpec.org.br)], 2003.

\_\_\_\_\_ ; Notes on the Stability of the Flexible Supermultiplier Demand, mimeo, IE-UFRJ, 2010.

FREITAS, F. N. P.; CARBINATO, D. A.; Padrões de crescimento econômico e mudanças estruturais na economia peruana: uma análise para o período 1950-2009, **Nota Técnica elaborada para a CEPAL**, mimeo, junho, 2010.

FREITAS, F. N. P.; DWECK, E.; Padrões de crescimento da economia brasileira: uma visão pelo lado da demanda, mimeo, junho, 2009.

GIAMBIAGI, F.; Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC, 2005, in: GIAMBIGI, F.; VILLELA, A., BARROS DE CASTRO, L.; HERMANN, J.; **Economia Brasileira Contemporânea (1954-2004)**, Rio e Janeiro, Campus, 2005.

GANDOLFO, G.; *International Finance and Open-Economy Macro-economics*, Berlin, Springer, 2002.

GOMES, V.; PÊSSOA, S. A.; VELOSO; F. A; Evolução da produtividade total dos fatores na economia brasileira: uma análise comparativa, **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v.33, n.3, dezembro, 2003.

GOUVÊA, R. R.; **Padrão de especialização produtiva e crescimento econômico sob restrição externa: uma análise empírica**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Departamento de

Economia, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2010.

\_\_\_\_\_ ; LIMA, G. T.; Structural change, balance-of-payments constraint and growth: evidence from Multi-Sector Thirlwall's Law. **Anais eletrônicos do XXXVII Encontro Nacional de Economia**, Foz do Iguaçu, Dezembro, 2009. [disponível em [www.anpec.org.br](http://www.anpec.org.br)]

HARROD, R.; **International Economics**, Cambridge, Cambridge University Press, 1933.

HULTEN, C. R.; *Total factor productivity: a short biography*, **NBER Working Paper**, n.7471, 2000.

HERMANN, J.; Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: o II PND e a crise da dívida externa, 2005, *in*: GIAMBIGI, F.; VILLELA, A., BARROS DE CASTRO, L.; HERMANN, J.; **Economia Brasileira Contemporânea (1954-2004)**, Rio e Janeiro, Campus, 2005.

IEDI. **Desindustrialização e os Dilemas do Crescimento Econômico Recente**, São Paulo: IEDI, 2007.

IMF; *Balance of Payments Manual, 5th ed*, **International Monetary Fund**, Washington, DC, USA, 1993.

IPEA, **Macroeconomia para o Desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego**, Projeto Perspectivas para o Desenvolvimento Brasileiro, Livro 4, IPEA, Brasília, 2010a.

IPEA, **Inserção Internacional Brasileira: temas de economia internacional**, Projeto Perspectivas para o Desenvolvimento Brasileiro, Livro 3, vol. 2, IPEA, Brasília, 2011b

KALDOR, N.; *The case of regional policies*, 1970 *in*: **Futher Essays on Economic Theory**, London, Duckworth, 1978.

KALECKI, M.; A diferença entre os problemas econômicos cruciais das economias capitalistas desenvolvidas e subdesenvolvidas, 1968, *in* **Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas**, São Paulo, Hultec, 1977.

\_\_\_\_\_ ; Formas de ajuda externa: uma análise econômica, *in* KALECKI, M.; **Economias em Desenvolvimento**, São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 1972[1987].

KENNEDY, C.; THIRLWALL, A. P.; *The input-output formulation of the foreign trade multiplier*, **Australian Economic Papers**, June, 1979.

KRUGMAN, P.; *Intraindustry specialization and the gain from trade*, **The Journal of Political Economy**, 89(5): 959-973, 1981

\_\_\_\_\_; *New theory of trade among industrial countries*, *The American Economic Review*, 73(2): 343-347, 1983.

\_\_\_\_\_; *Differences in income elasticities and trend in real exchanges rates*, *European Economic Review*, 33(5), May, 1989.

KUPFER, D. A Indústria Brasileira Após 10 Anos de Liberalização Econômica, **Artigo apresentado no Seminário Brasil em Desenvolvimento, Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro**, Outubro, 2003.

LAGO, L. A. C.; A retomada do crescimento e as distorções do “Milagre”: 1967-1973, in ABREU, M. P. (org); **A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989**, Rio de Janeiro, Elsevier Editora, 1990.

LALL, S., *Export performance, technological upgrading and foreign direct investment strategies in the Asian newly industrializing economies – With special refer to Singapore*, Cepal, 2000.

LEAMER, E. *Sources of comparative advantage: theory and evidence*. MIT Press MA, 1984.

LÉON-LEDESMA, M. A.; *Accumulation, innovation and catching-up: an extended cumulative growth model*, *Cambridge Journal of Economics*, 26(2), 201-216, March, 2002.

LESSA, C.; **A Estratégia do Desenvolvimento 1974-1976: sonho e fracasso**, Campinas: Editora da Unicamp, 1998.

McCOMBIE, J. S. L.; THIRLWALL, A. P.; *Growth in an international context*, in DEPREZ, J.; HARVEY, J. T.; ***Foudations of International Economics: post-keynesian perspectives***, London and New York, Routledge, 1999.

\_\_\_\_\_; *Introduction*, in McCOMBIE, J. S. L. e THIRLWALL, A. P. (org); ***Essays on Balance of Payments Constraint Growth: theory and evidence***, London: Routledge, 2004.

McCOMBIE, J. S. L.; ROBERTS, M.; *The role of the balance of payments in economic growth*, in SETTERFIELD, M. (ed.); ***The Economics of Demand-led growth: challenging the supply-side vision of the long run***, Cheltenham and Northampton, Edward Elgar, 2002.

MEDEIROS, C.; SERRANO, F.; Padrões monetários internacionais e crescimento, in FIORI, J; (org.). **Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações**, Rio de Janeiro, Ed. Vozes, 1999.

\_\_\_\_\_; *Inserção externa, exportações e crescimento no Brasil*, in FIORI, J; MEDEIROS, C (orgs.). **Polarização Mundial e Crescimento**, Petrópolis, Ed. Vozes, 2001.

MOREIRA, H.C.; PANARIELLO, M.; Os incentivos às exportações brasileiras 1990-2004, **Texto Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe**, CEPAL, Brasília, novembro, 2005.

MOREIRA, M. M. **Abertura e Crescimento: Passado e Futuro**. In GIAMBIAGI R, & REIS, J. G. & URANI, A (org) **Reformas no Brasil: Balanço e Agenda**, Rio de Janeiro: Editora Nova Fronteira, 2004.

MYRDAL, G.; *Economics theory and underdevelopment regions*, London, Duckworth, 1957.

NARETTO, N.; **A estratégia econômica do governo Geisel em debate**. Campinas, 1994. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas.

OECD; *Measuring productivity: measurement of aggregate and industry-level productivity growth*, OECD, Paris, 2001.

PALUMBO, A.; *Adjusting theory to reality: the role of aggregate demand in Kaldor's late contributions on economic growth*, **Review of Political Economy**, vol.21, n.3, 341-368, july, 2009.

PREBISCH, R.; **O Desenvolvimento Econômico na América Latina e Alguns de seus Problemas Principais**, 1949, in BIELSCHOWSKY, R. (org). **Cinquenta Anos de Pensamento da Cepal**. Rio de Janeiro: Record, 2000.

\_\_\_\_\_ ; **Problemas Teóricos e Práticos do Crescimento Econômico**, 1952, in BIELSCHOWSKY, R. (org). **Cinquenta Anos de Pensamento da Cepal**. Rio de Janeiro: Record, 2000.

PORTUGAL, M. S.; As políticas brasileiras de comércio exterior – 1974-88, **Ensaio FEE**, Porto Alegre, (15)1: 234-252, 1994.

PUGNO, M.; *The stability of Thirlwall's model of economic growth and the balance-of-payments constraint*, **Journal of Post Keynesian Economics**, 27(4), Summer, 559-581, 1998.

RODRIGUES, R. de S.; PINKUSFELD, C.; Análise recente das finanças públicas e da política fiscal no Brasil, **III Encontro da Associação Keynesiana Brasileira**, São Paulo, agosto, 2010.

SAVASINI, J. A. A.; **Export Promotion: the case of Brazil**, New York, Praeger Publishers, 1978.

SERRANO, F.; *Long period effective demand and the Sraffian Supermultiplier*, **Contributions to Political Economy**, 14, 67-90, 1995.

\_\_\_\_\_ ; **The Sraffian Supermultiplier**, Tese de doutorado não publicada, Universidade de Cambridge, Cambridge, Inglaterra, 1996.

SERRANO, F.; FREITAS, F. N. P.; O Supermultiplicador Sraffiano e o papel da demanda efetiva nos modelos de crescimento, mimeo, IE-UFRJ, 2008.

SERRANO, F.; MEDEIROS, C.; O desenvolvimento econômico e a retomada da Abordagem Clássica do Excedente, **Revista de Economia Política**, vol.24, nº2 (94), abril-junho, 2004.

SERRANO, F.; SUMMA, R.; Política macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na economia brasileira dos anos 2000, **Observatório da economia global, Textos avulsos n.6**, março, 2011.

\_\_\_\_\_ ; CORNWALL, J.; *A neo-kaleckian perspective on the rise and decline of the Golden-Age*, in SETTERFIELD, M.; ***The Economics of Demand-led growth: challenging the supply-side vision of the long run***, Cheltenham and Northampton, Edward Elgar, 2002.

SUMMA, R.; LUCAS, G.; Estimativas do produto potencial para a economia brasileira: algumas observações críticas, **III Encontro da Associação Keynesiana Brasileira**, São Paulo, agosto, 2010.

TAVARES, M. C. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**, Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1972.

\_\_\_\_\_ ; **Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil**, Campinas: Editora da Unicamp, 1986.

SHAFIADDIN, S. M.; *Trade Liberalization and Economic Reform in Developing Countries: Structural Change or De-industrialization?*, **Discussion Papers, United Nations**, n. 179, April, 2005.

SHAIK, A.; *Globalization and the myth of free trade*, in SHAIK, A. (ed.) ***Globalization and the myth of free trade***, New York, Routledge, 2007.

SIMONSEN, M. H.; CYSNE, R. P.; **Macroeconomia**, Rio de Janeiro, FGV, EPGE, 1985

SOLOW, R. M.; *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, ***Quarterly Journal of Economics* 70**, February, 1956.

SOLOW, R. M.; *Technical change and the aggregate production function*, ***Review of Economics and Statistics***, n. 39: 312-320, 1975.

TAVARES, M. C.; **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**, Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1972.

TAYLOR, L.; ***Structuralist Macroeconomics: applicable models for the third world***, New York, Basic Books, 1983.

THIRLWALL, A. P.; *The balance of payments constraint as an explanation of international growth rates differences*, 1979, in McCOMBIE, J. S. L. e THIRLWALL, A. P. (org). ***Essays on Balance of Payments Constraint Growth: theory and evidence***, London: Routledge, 2004.

\_\_\_\_\_; *The Nature of Economic Growth: an alternative framework for understanding the performance of nations*, Aldershot: Edward Elgar, 2002.

THIRLWALL, A. P.; DIXON, R. J.; *A model of export-led growth with balance-of-payments constraint*, in BOWERS, J. K. (ed). *Inflation, Development, and Integration: essays in honour of A. J. Bowers*, Leeds: Leeds University Press, 1979.

THIRLWALL, A. P.; HUSSAIN, M. N. *The balance of payments constraint, capital flows and growth rate differences between developing countries*, 1982, in McCOMBIE, J. S. L. e THIRLWALL, A. P. (org). *Essays on Balance of Payments Constraint Growth: theory and evidence*, London: Routledge, 2004.

VEIGA, P. M.; IGLESIAS, R.; Políticas de incentivo às exportações no Brasil entre 1964-2002: resenha de estudos selecionados, **Temas de Economia Internacional**, Secretaria de Assuntos Estratégicos, Ministério da Fazenda, Brasília, 2003.

VEIGA, P. M.; RIOS, S. P.; 25 anos de política comercial no Brasil: continuidade e mudança, **Revista Brasileira de Comércio Exterior**, Rio de Janeiro, n.100, p.26-39, 2009.

VERMULM, R.; ERBER, F. **Cadeia Bens de Capital** in COUTINHO, L. & LAPLANE, M. F. & TAVARES FILHO, N. & KUPFER, D. & FARINA, E. & SABBATINI, R. (org.), **Estudo da Competitividade de Cadeias Integradas no Brasil: Impactos das Zonas de Livre Comércio**, 2002.

VON DOELLINGER, C.; FARIA, H. B. C.; CAVALCANTI, L. C.; **Política brasileira de comércio exterior e seus efeitos: 1967/73**, Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1974.

WORLD BANK; *World Development Report*. Washington, DC, World Bank, 1987.

\_\_\_\_\_; *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, Washington, DC, World Bank, 1993.

### **Outras Fontes de Informação**

BANCO CENTRAL DO BRASIL – [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA E APLICADA – [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br)

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)

WORLD BANK – [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)