



**EAESP**

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS**

**PIBIC**

**“É DE IMPORTAÇÕES QUE O BRASIL PRECISA? UM ALERTA DO COMÉRCIO  
(INTERNACIONAL) PARA O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO”**

**OTÁVIO CÉSAR MARTINS DOS SANTOS**

**ORIENTADORA: PROFESSORA DRA. CELINA MARTINS RAMALHO**

**DEPARTAMENTO DE PLANEJAMENTO E ANÁLISE ECONÔMICA - PAE**

**AGOSTO 2011**

“Agradeço e dedico este trabalho a professora Celina Martins Ramalho,  
que sempre me apoiou”.

## Sumário

Metodologia .....	5
Introdução.....	5
Estudo dos Modelos e Autores do Desenvolvimento Econômico .....	8
Modelo do Desenvolvimento Equilibrado .....	8
Teoria do Big Push .....	8
Ha-Joon-Chang .....	10
Paul Krugman .....	11
Elaboração do Círculo Econômico Vicioso .....	13
Análise Macroeconômica.....	16
Teoria dos Déficits Gêmeos .....	17
Síntese da Teoria dos Déficits Gêmeos e Aplicação ao Brasil .....	18
Modelo IS-LM com BP .....	24
Entrevistas .....	28
• Celso Ming .....	28
• Alckimar Moura .....	30
Considerações Finais e Sugestões (Hipóteses).....	33
Anexo I .....	35
Referências bibliográficas: .....	40

**Título:** É de importações que o Brasil precisa? Um alerta do comércio (internacional) para o desenvolvimento econômico.

### **Objetivos do estudo**

O objetivo do estudo é tentar entender o cenário econômico brasileiro atual e o processo de desenvolvimento econômico, focando em duas principais variáveis, comércio internacional e câmbio.

Para atingir o objetivo da pesquisa, duas hipóteses foram formuladas, e estão descritas abaixo. Sua formulação só foi possível depois do estudo do panorama econômico brasileiro e de uma análise histórica de dados.

### **Hipóteses**

- H1 – Existe uma correlação entre desenvolvimento econômico sustentável, o câmbio e o comércio internacional.
- H2 - O desenvolvimento de uma política econômica focada no incentivo a produção de commodities (principalmente commodities de alimentos e de energia) em curto e médio prazo permitirá o avanço do desenvolvimento econômico sólido (melhora da estrutura econômica e social do país) e perene em longo prazo.

**Key words:** desenvolvimento econômico, neo-desenvolvimentismo, comércio internacional e câmbio.

## **Metodologia**

A metodologia adotada primeiramente consistiu na leitura e fichamento de livros e artigos de diversos economistas sobre o pensamento e desenvolvimento econômico, como Paul Krugman, Ha-Joon Chang, Robert Solow, Paul Davidson, Guido Mantega, entre outros.

A análise de dados históricos (obtidos em instituições como o Banco Central do Brasil, World Development Indicators –WDI-, Ipea Data e FMI) e posteriormente a formulação da Teoria dos Déficits Gêmeos, o modelo IS-LM com Balança de Pagamentos e a elaboração de uma matriz de correlação com as variáveis objetivo fizeram parte da segunda etapa do processo de pesquisa.

Depois de estudar o panorama econômico brasileiro e efetuar as duas etapas mencionadas acima, as hipóteses foram formuladas, e com isso as entrevistas realizadas.

Por fim, todo o processo realizado anteriormente permitiu a conclusão sobre o cenário econômico brasileiro e a sugestão de medidas a serem tomadas para alcançar o objetivo do crescimento econômico sustentável em longo prazo.

## **Introdução**

A partir dos anos 1970, o Estado brasileiro cumpriu o papel de investidor (Estado Investidor), período em que grandes projetos e empresas públicas foram fundados.

Com os choques do petróleo (1973 e 1979), os juros internacionais aumentaram (nos países centrais) e como consequência os encargos da dívida externa brasileira também aumentaram. Nessa ocasião criou-se a necessidade do Brasil emitir títulos da dívida pública, aumentando o nosso déficit público, pois o governo de Figueiredo estava emitindo títulos de dívida pública para pagar os encargos (serviço de dívida) da nossa dívida.

O resultado das políticas econômicas implantadas pelos ministros do planejamento Mário Henrique Simonsen e Antônio Delfim Netto respectivamente, geraram um cenário econômico inflacionário com um desequilíbrio na balança de pagamentos.

Os fatos permitem observar a necessidade de uma política fiscal e cambial diferentes das importadas pelo Brasil do FMI. Nós conseguimos mudar parcialmente nossa idiosincrasia de que só alcançaríamos os países desenvolvidos (“*catching-up*”) se aplicássemos a receita de realizar o desenvolvimento econômico com reservas externas (que historicamente nos deixaram desprotegidos em relação ao cenário internacional), porém temos que analisar até que ponto a implantação de políticas de desenvolvimento com base na poupança interna será sadia e proveitosa para o Brasil.

Toda a nossa experiência governamental e nacional em relação aos planos de estabilização econômica no Brasil (planos Cruzado I, Cruzado II, Bresser, Verão, Collor I, Collor II, até chegarmos ao Real) nos deu capacidade para traçar um projeto em que pudéssemos implantar um amálgama entre controle (flexível) da inflação e desenvolvimento econômico de médio e longo prazo. Porém, parece que esta vasta experiência não está sendo utilizada.

O cenário econômico e político brasileiro, está atualmente estruturado para receber políticas ativas que tenham como resultado o desenvolvimento econômico. As crises de instabilidade que nos atingiu nos anos 80 com relação à inflação inercial, o controle orçamentário, o controle fiscal e a estabilidade da moeda foram em grande parte solucionados.

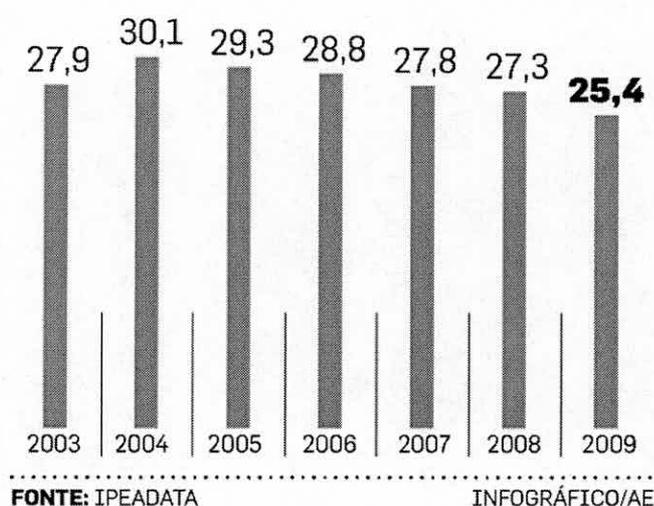
No cenário em que o Brasil se encontra, pensar em longo prazo é possível e viável, as políticas a serem implantadas devem visar o crescimento da produtividade, a melhoria do capital humano e das tecnologias.

Os termos de troca internacional dos produtos industrializados do Brasil estão deteriorados, levando-se em conta o cenário atual (vale lembrar que apesar dos preços das commodities estarem elevados e o câmbio valorizado, com o preço dos produtos importados relativamente mais baixos, os termos de troca dos produtos industrializados continuam deteriorados em longo prazo, porque agregamos menos valor aos produtos que exportamos em relação aos que importamos e também pelo advento da desindustrialização), pois a maior parte das nossas exportações é de produtos primários (69%), com pouco valor agregado, nossa capacidade de criação de novas tecnologias é muito limitada e dependente da transferência de tecnologia internacional, junto a isso nos

encontramos em um cenário econômico em que está ocorrendo uma desindustrialização da economia brasileira, os empresários estão começando a importar o que antes produziam (ver gráfico abaixo).

## ● Participação da indústria no PIB

EM PORCENTAGEM



O gráfico acima nos permite afirmar que está ocorrendo uma desindustrialização no Brasil, que surge desde o ano de 2004, e vem aumentando significativamente até os dias atuais.

Analisaremos nessa pesquisa as políticas econômicas que o Brasil deve adotar (no âmbito cambial e fiscal) para conseguir desenvolver o “*catching-up*” em relação às economias mais avançadas, a principal problemática abordada será como sair do círculo vicioso em que o Brasil se encontra, no qual a inflação voltou a crescer, e na indecisão do banco central e do governo em relação às políticas que visam um desenvolvimento econômico, como a meta inflacionária, o controle da taxa de câmbio e as políticas fiscais.

## **Estudo dos Modelos e Autores do Desenvolvimento Econômico**

### **Modelo do Desenvolvimento Equilibrado**

Esse modelo, que foi adotado pelos governantes brasileiros a partir de 1964, parte do pressuposto que existe um excesso de pessoas concentrada nas atividades do setor primário (e também em atividades pouco produtivas, como empregadas domésticas, carregadores dos portos, os vendedores ambulantes, entre outros), o que ocasiona um desperdício da mão-de-obra que poderia ser alocada em setores mais produtivos.

Com essa concentração, fica nítida a existência de mais trabalhadores do que o necessário em um setor (principalmente no primário), ocasionando uma baixa produtividade per capita da população economicamente ativa de um país.

Para elevar essa produtividade, a solução encontrada pelos autores do modelo de desenvolvimento equilibrado como P.Rosenstein-Rodan e Raul Prebisch, foi à transferência desse excesso populacional concentrado para a indústria, onde seriam absorvidos. Prebisch dizia que os países subdesenvolvidos para atingir o desenvolvimento deveriam deslocar o excesso de mão-de-obra do setor primário para a indústria através da mecanização e pelo aumento da eficiência do setor agrícola. Para esse deslocamento ocorrer o único incentivo que deveria ser implantado é a oferta de salários maiores nas indústrias, com esse cenário a qualidade de vida média dos trabalhadores, a demanda e a escolaridade dos trabalhadores aumentariam, contribuindo para o desenvolvimento econômico do país.

### **Teoria do Big Push**

A teoria do Big Push (ou teoria do Grande Impulso) foi elaborada por P.Rosenstein-Rodan, e consiste em um método que os países com economias atrasadas precisam adotar para alcançar o desenvolvimento econômico.

Ele afirma que é muito difícil um país com uma economia atrasada conseguir espontaneamente um montante de capital necessário para a expansão econômica e posteriormente atingir o desenvolvimento econômico.

Segundo o autor, existe a necessidade de condições para garantir as condições do desenvolvimento. Em primeiro lugar deve haver recursos

disponíveis para a implantação e implementação de empresas de grande porte que utilizem recursos tecnológicos avançados e contemporâneos.

Em segundo lugar deve haver investimentos simultâneos em vários setores estratégicos e complementares de um país (caso contrário o desenvolvimento fica comprometido, por exemplo, se um país cria um centro de desenvolvimento tecnológico e não investe em educação, no futuro, haverá uma falta de mão-de-obra capacitada que possibilite o funcionamento do centro) para que o mesmo crie uma demanda que absorva a produção.

Finalmente, um país deve investir de forma a garantir as empresas um mercado mínimo que possibilite uma escala mínima de produção. É interessante observar que a Coreia do Sul utilizou-se dessa técnica para atingir o desenvolvimento econômico, (não podemos comparar o tipo de desenvolvimento que foi realizado na Coreia com o que foi realizado no Brasil, pois as condições sociais, econômicas e principalmente políticas são bem divergentes) investindo em infraestrutura, educação, energia, transportes, e em empresas que não foram lucrativas por 17 anos e que só demandaram investimentos públicos, como foi o caso da Hyundai.

Segundo o autor, a existência de empresas estatais de base, em último caso podem ser usadas como ferramentas anticíclicas do governo para a implantação do desenvolvimento econômico, ele afirma que empresas do setor siderúrgico ou petroquímico podem ser deficitárias, ao mesmo tempo em que fornecem insumos a baixo custo para empresas médias do setor privado.

## Ha-Joon-Chang

As principais contribuições de Ha-Joon-Chang são relacionadas às relações internacionais políticas sobre o desenvolvimento econômico. Em seu livro *Chutando a Escada* (2002) ele aborda os “conselhos” que os países desenvolvidos dão aos países subdesenvolvidos para que os últimos atinjam o desenvolvimento econômico, através da criação e instituição de boas práticas e de boas instituições.

Dentre essas boas práticas, podemos citar como as principais, liberalização comercial, liberalização financeira, desregulamentação, privatização, entre outras. No primeiro capítulo de seu livro (Como os países ricos enriqueceram de fato), ela afirma que todas essas políticas que os países desenvolvidos aconselham aos países subdesenvolvidos, não foram utilizadas pelos primeiros, para atingir o desenvolvimento econômico, ao contrário, eles utilizaram práticas que não condizem com a sua atual postura sobre os países subdesenvolvidos.

Em outros trabalhos do autor, ele também discute sobre como a Coréia do Sul conseguiu se desenvolver, utilizando políticas como o Big Push, investindo maciçamente nos setores produtivos complementares, investindo na educação pública, criando empresas estatais de suporte, impondo tarifas alfandegárias muito altas, e ao mesmo tempo, fortalecendo as instituições do país, utilizando-se de práticas keynesianas de controle do governo sobre o mercado.

Sua principal crítica é focada na postura dos países desenvolvidos, que após atingirem o desenvolvimento, “chutam a escada” dos países subdesenvolvidos que querem atingir esse mesmo desenvolvimento (*catching-up*) por imposições de políticas que são paradoxais em relação as que eles adotaram no passado.

Um exemplo clássico é o Caso dos EUA, que durante muito tempo, utilizaram barreiras alfandegárias para poder desenvolver a sua indústria doméstica e também protegê-la da concorrência desleal dos países que na época eram mais desenvolvidos, como a Inglaterra.

A tabela abaixo corrobora com as afirmações anteriores:

**TABELA DA MÉDIA DAS TARIFAS ALFANDEGÁRIAS DOS PRODUTOS INDUSTRIALIZADOS DE ALGUNS PAÍSES NO ESTÁGIO INICIAL DE DESENVOLVIMENTO EM % DE VALOR IMPORTAÇÃO**

	1820	1875	1913	1925	1931	1950
ÁUSTRIA	R	15-20	18	16	24	18
BÉLGICA	6-8	9-10	9	15	14	11
CANADÁ	5	15	N.A	23	28	17
DINAMARCA	25-35	15-20	14	10	N.A	3
FRANÇA	R	12-15	20	21	30	18
ALEMANHA	8-12	4-6	13	20	21	26
ITÁLIA	N.A	8-10	18	22	46	25
JAPÃO	R	5	30	N.A	N.A	N.A
HOLANDA	6-8	3-5	4	6	N.A	11
RUSSIA	R	15-20	84	R	R	R
ESPAÑA	R	15-20	41	41	63	N.A
SUÉCIA	R	3-5	20	16	21	9
SUIÇA	8-12	4-6	9	14	19	N.A
R. UNIDO	45-55	0	0	5	N.A	23
EUA	35-45	40-50	44	37	48	14

Fonte: Laporde 2010 (utilizado pelo economista Ha Joon Chang)

Como podemos observar, os EUA aplicavam uma taxa de 35 a 45% na década de 1820, esse valor subiu de forma gradual até o ano de 1931, para depois começar a declinar, o período em que as taxas alfandegárias estavam mais altas, coincide com a formação inicial da indústria americana, quando essa indústria atingiu um patamar de desenvolvimento e competitividade em 1950, essas taxas foram diminuindo inversamente ao discurso liberalização comercial de seus governantes.

Com a Inglaterra ocorre o mesmo, porém em datas diferentes, como ela foi o país pioneiro na industrialização, o patamar de desenvolvimento e competitividade de sua indústria foi atingido em 1820.

### **Paul Krugman**

A principal contribuição de Krugman é referente ao comércio internacional. Ele salienta que os países subdesenvolvidos devem usar a política do *Big Push* com parcimônia, levanta a polêmica de quanto um país deve comercializar, trata de assuntos marginais à economia. Dar a receita de implantação de uma política como o *Big Push*, em teoria parece simples, mas na prática isso não ocorre, pois não levamos em consideração a retaliação dos outros países, a OMC e a diplomacia.

Outro fator importante de sua análise é o crescimento do papel do setor terciário nas economias, ele argumenta que antigamente os produtos primários eram os mais importantes, atualmente os produtos manufaturados dominam a economia mundial e ultimamente o comércio de serviços vem ganhando espaço no cenário internacional.

Em sua análise do modelo de gravitação, Krugman afirma de uma forma empírica que o comércio bilateral entre os países depende do tamanho de sua economia (PIB) e da distância entre eles, incluindo nesse modelo, variáveis como relações diplomáticas e políticas comerciais.

- **TEORIA DO COMÉRCIO INTERNACIONAL DE P.K**

A teoria do comércio internacional de Paul Krugman está baseada na existência das diferenças de tecnologia, recursos e de especializações entre os países e como e se dá a existência de economias de escala e as relações entre eles. Ele afirma em seu modelo, que no âmbito internacional, para que os países se beneficiem dos retornos crescentes, (economia de escala) devem se especializar em alguns poucos produtos, e essa especialização em longo prazo, geraria um incentivo natural à realização do comércio internacional. Ele foca sua análise em como ocorre essa especialização entre os países, se os rendimentos de escala são internos (dependem da empresa) ou externos (dependem do setor) e quais as consequências desses fatores no comércio internacional.

### Elaboração do Círculo Econômico Vicioso

Depois de analisar a atual conjuntura econômica e social em que o Brasil se encontra, descobrimos que as políticas econômicas que tem sido adotada nos levaram a um cenário em que o Brasil se encontra em um **círculo econômico vicioso**, como podemos observar na imagem abaixo (em sentido horário a partir do custo Brasil).



- CUSTO BRASIL – BAIXA PRODUTIVIDADE- GARGALOS NA INFRAESTRUTURA.

Em nossa análise desse círculo vicioso, começamos pela histórica deficiência do Brasil em relação à infraestrutura. As decisões econômicas tomadas no passado nos legaram um panorama atual em que devido ao baixo investimento em infraestrutura produtiva, a alta carga tributária, os desincentivos ao setor industrial (em detrimento do setor primário) e aos gargalos no setor produtivo, os empresários não se sentem incentivados a investir e expandir o setor industrial da economia do país.

- INFLAÇÃO.

Como resultado em longo prazo desse desincentivo e principalmente pelas políticas fiscais expansionistas realizadas historicamente pelo país desde a sua formação e intensificadas na crise financeira de 2008 por meio de políticas de incentivo anticíclicas, o empresariado prefere aumentar os preços praticados a aumentar a oferta - pois para ele é muito mais vantajoso implantar essa prática em um cenário de economia aberta - o que gera inflação que é catalisada pelas políticas fiscais expansionistas. Podemos observar que isso está acontecendo atualmente no país, principalmente depois da ascensão de renda das classes C e D, que estão consumindo sem uma contrapartida na parte da oferta.

- AUMENTO DOS JUROS

Para combater essa inflação (vale salientar que essa análise é específica, na realidade teríamos que acrescentar como motivos do aumento dos juros, a necessidade de financiar o déficit público e manter as reservas cambiais) o governo aumenta paulatinamente as taxas de juros do país.

- AUMENTO DOS INFLUXOS ESPECULATIVOS E VALORIZAÇÃO CAMBIAL

Em consequência a essa medida, existe um aumento significativo dos influxos especulativos de capital externo, (principalmente ocasionados pelas práticas de *carry trade*. Prática que investidores tomam emprestados capital em países que praticam juros baixos e investem em aplicações financeiras no Brasil, principalmente por meio de títulos públicos, com isso são remunerados pelo spread entre os juros cobrados) pelos investimentos diretos e indiretos. Estes influxos tornam a Conta Capital extremamente valorizada, a oferta de dólares na economia brasileira aumenta em relação à demanda, desta forma o real se valoriza em relação ao dólar.

- DIMINUIÇÃO DAS EXPORTAÇÕES, AUMENTO DAS IMPORTAÇÕES E DESINDUSTRIALIZAÇÃO

Com essa valorização do real em relação ao dólar (devido ao superávit na balança comercial pelo aumento dos preços das commodities e pelo aumento dos

influxos de capitais no país), as exportações de produtos industrializados do país diminuem e simultaneamente as importações aumentam. Esse cenário causa uma desindustrialização do setor secundário e gera um desincentivo para os produtores nacionais, dessa forma o investimento em infraestrutura continua baixo e o custo Brasil alto, assim fechamos o círculo econômico vicioso com o Brasil tendo baixas taxas de produtividade industrial, dependendo das exportações de commodities para manter a Conta Corrente positiva.

## CONCLUSÃO

Os autores e modelos estudados serviram como referência para entender a base do papel do comércio internacional no desenvolvimento econômico (modelo do desenvolvimento equilibrado e teoria do Big Push como aprendizado básico de teoria do desenvolvimento, Ha-Joon Chang como teoria política e Paul Krugman como principal referência de análise e comparação), levando em consideração o círculo vicioso apresentado no relatório.

### **Análise Macroeconômica**

Para analisar a situação econômica de curto prazo no Brasil, desenvolvemos uma análise macroeconômica focada na Teoria dos déficits gêmeos e do modelo IS-LM com Balança de Pagamentos, observando como as variáveis interagem.

As premissas utilizadas para esse modelo (Teoria dos déficits Gêmeos e modelo IS-LM com BP) são:

- 1) A função da renda nacional (renda que a sociedade tem para gastar ou poupar) é  $Y^d = Y + R - T$ , onde  $Y^d$  = renda disponível,  $Y$  = Produto Nacional,  $R$  = Transferências do governo e  $T$  = Impostos.
- 2) O Balanço de Pagamentos sempre tende à zero,  $BP = CC + CK$ , onde  $CC$  = Conta Corrente (esta conta engloba principalmente a Balança comercial e a Balança de Serviços e Rendas) e  $CK$  = Conta Capital (esta conta engloba Investimentos diretos, empréstimos bancários e aplicações financeiras).
- 3) A Conta Capital representa a poupança externa ( $S^{ex}$ ),  $CK = S^{ex}$ .

### **Variáveis Utilizadas nos Modelos**

- $G$  = Gastos do governo
- $C$  = Consumo
- $S$  = Poupança Interna
- $S^{ex}$  = Poupança Externa
  - Exportação - Importação
- $CK$  = Conta Capital
- $CC$  = Conta Corrente
- $A$  = Demanda Total
- $I$  = Investimento (em bens de capital)
- $T$  = Impostos
- $G$  = Gastos do Governo
- $R$  = Transferências do Governo
- $\$$  = Câmbio
- $Y$  = Renda
- $Y^f$  = Renda Mundial
- $CC$  = Conta Corrente

## Teoria dos Déficits Gêmeos

Partindo da premissa que em uma economia em equilíbrio  $(G + R - T) = (S - I) + S^{ex}$ , quando o governo opera com déficit, ou seja,  $G + R - T > 0$ , obrigatoriamente duas situações podem ocorrer.

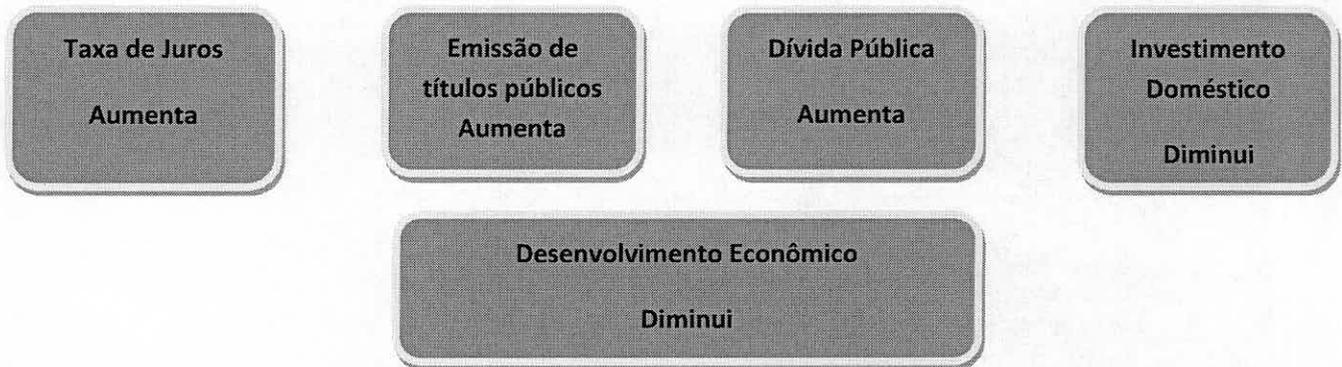
- $S^{ex} > 0$  (governo financia o déficit com poupança externa) o que gera um desequilíbrio no Balanço de Pagamentos com a Conta Corrente ficando negativa.
- $(S - I) > 0$  (governo financia o déficit com poupança interna), o que gera um aumento da dívida pública (pelo aumento da emissão de títulos públicos) e uma desaceleração econômica.

A decisão do governo em financiar o déficit público - que em uma situação ideal pode ser entendido como uma política fiscal expansionista que visa o desenvolvimento econômico perene através de investimentos em infraestrutura, distribuição de renda e incentivos ao setor privado - com poupança interna ou externa geram resultados negativos em curto prazo para a economia do país, como podemos observar abaixo:

### ❖ Poupança Interna

Quando a decisão tomada pelo governo é a de financiar o déficit por meio de poupança interna, ele tenta captar recursos através da emissão de títulos públicos; para que isso aconteça ele aumenta a taxa de juros paga por esses títulos para incentivar os agentes econômicos a compra-los. Quando os benefícios dos agentes econômicos são maiores no lado financeiro do que do lado real da economia, eles deixam de investir no lado real da economia e passam a comprar os títulos do governo ou a comprar ativos financeiros que remunerem com base na taxa SELIC, gerando com isso uma desaceleração econômica (devido à diminuição de investimentos no lado real da economia) e o aumento da dívida pública (pelo aumento dos juros oferecidos pelo governo).

### Poupança Interna Financia o Déficit Público ( $S > I$ )



#### ❖ Poupança Externa

Quando a decisão tomada pelo governo é a de financiar o déficit por meio da poupança externa, a  $CK > 0$  (lembrar que  $CK = S^{ex}$ ), ou seja, os investimentos diretos externos, o aumento do montante de empréstimos internacionais e as aplicações financeiras internacionais aumentam. Isso gera um déficit em conta corrente, analisaremos esta dinâmica abaixo:

- Financiamento do déficit público com poupança externa

$S^{ex} > 0$ , como  $CK = S^{ex}$ ,  $CK > 0$ , se a Conta Capital se torna positiva a entrada de dólares no país é maior do que a saída, com isso o real se valoriza, as exportações diminuem e as importações aumentam, e nessa situação a Conta Corrente fica negativa.

#### Síntese da Teoria dos Déficits Gêmeos e Aplicação ao Brasil

Ao fazermos uma análise mais profunda sobre a Teoria dos Déficits Gêmeos aplicada ao Brasil, podemos levantar algumas questões sobre a sua aplicação e consequências. Não há problema algum em se utilizar destes mecanismos (financiamento da dívida pública com poupança interna ou poupança externa) se o país estiver alinhado e comprometido em longo prazo para a criação de bases que sustentem o desenvolvimento econômico de uma forma gradual e sustentável. Algumas destas medidas podem ser observadas no

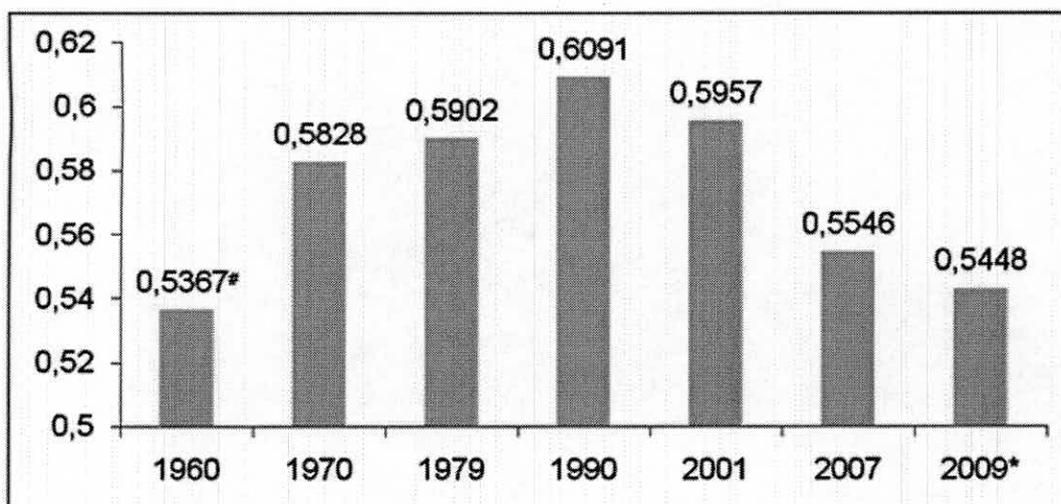
cenário atual brasileiro. O programa Bolsa Família elevou o patamar de renda de milhões de brasileiros, aumentando significativamente as classes C e D, e com isso a distribuição de renda também melhorou; o BNDES ano após ano tem aumentado o número de empréstimos para o desenvolvimento de infraestrutura no país, o PAC (Programa de Aceleração do Desenvolvimento) está começando a sair do papel, e seus resultados já podem ser observados.

Quando discutimos sobre déficit público e o desenvolvimento econômico, temos que tomar cuidado, a teoria desenvolvida acima explica as consequências dos financiamentos do déficit público em curto prazo, mas não explica as medidas que o país está adotando em longo prazo para a criação das bases do desenvolvimento econômico.

Alguns críticos apontam o fato do assistencialismo do governo brasileiro em todos os seus aspectos ser a causa do excesso da utilização de uma política fiscal expansionista, o programa bolsa família e os empréstimos subsidiados do BNDES (devido ao spread entre a captação via títulos públicos indexados pela SELIC e a taxa cobrada, que geralmente está em torno de 8% a.a.), porém estes programas parecem estar dando resultado para a criação de um desenvolvimento econômico de longo prazo.

Também devemos levar em consideração que o custeio e o funcionalismo estão aumentando, contribuindo negativamente para o aumento do déficit.

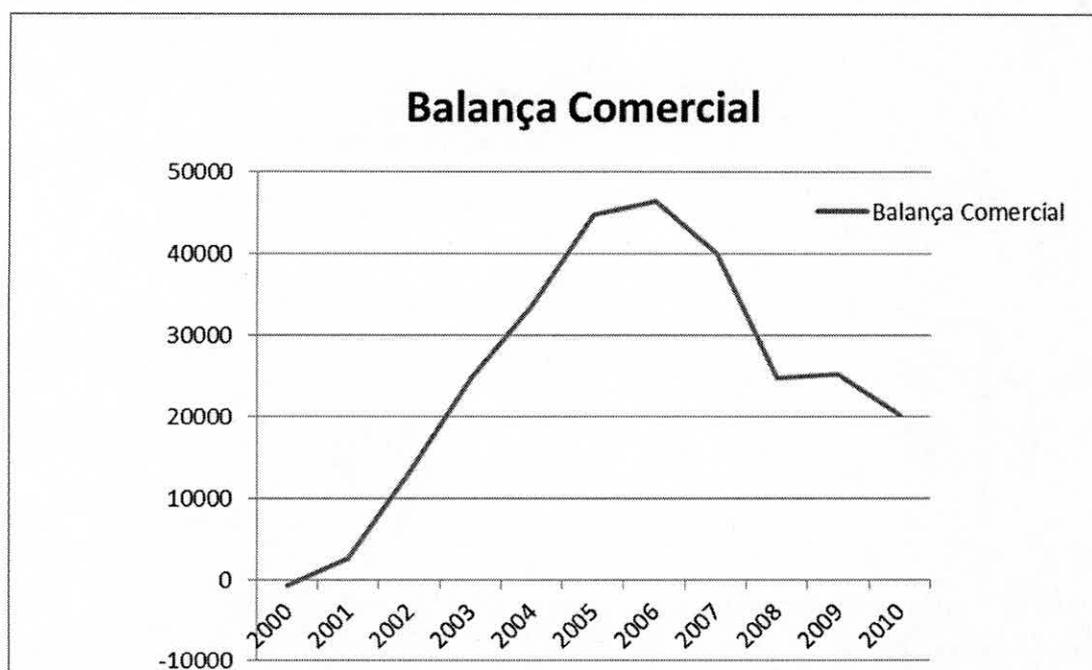
### Desigualdade - Índice de Gini



Fonte: CPS/FGV a partir dos microdados da PNAD, e Censos / IBGE

O gráfico acima utiliza dados históricos do índice de GINI e corrobora a afirmação sobre a diminuição da desigualdade de renda no Brasil, o índice GINI vai de 0 a 1, em que 0 corresponde a completa igualdade de renda entre a população e 1 representa a total desigualdade de renda entre a população. Vale ressaltar que desde a década de 1990 a desigualdade do país está caindo, e este cenário contribui para o desenvolvimento econômico do país.

Para aplicarmos a Teoria dos Déficits Gêmeos ao Brasil atual, temos que primeiramente analisar algumas variáveis-chave, que são a balança comercial, o investimento direto estrangeiro e o déficit nominal do governo.



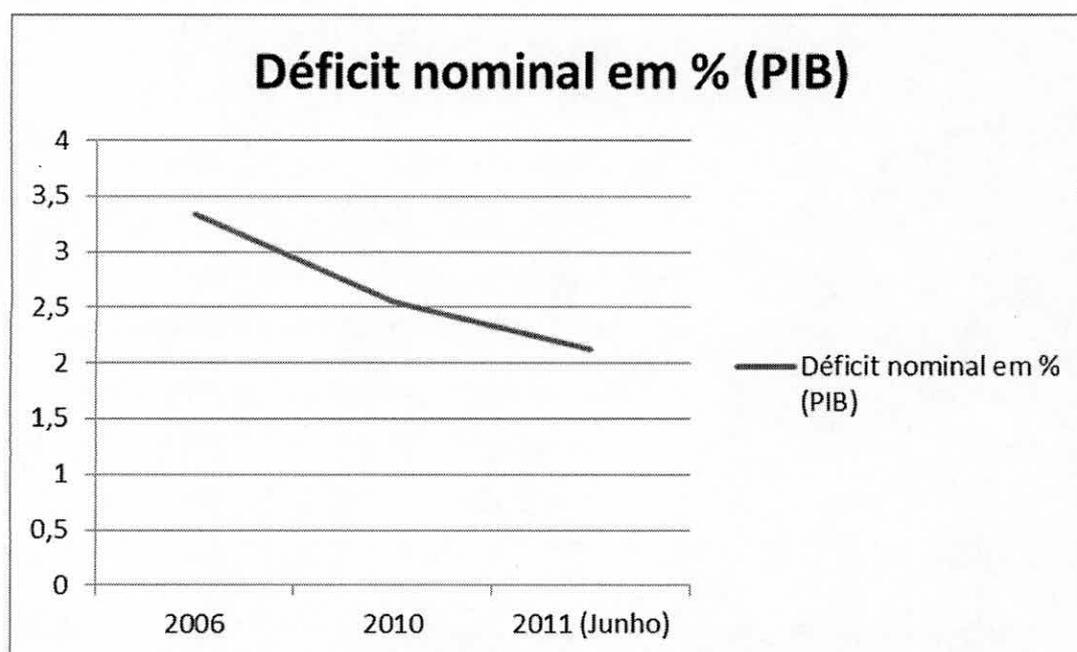
Fonte: base de dados do Banco Central do Brasil (em milhões US\$)

O gráfico acima foi feito com os dados retirados das séries estatísticas histórica do Banco Central do Brasil e mostra que desde 2000 até 2006, a balança comercial do Brasil estava crescendo de uma forma contínua, após este período podemos observar o declínio, e a partir de 2008 acontece uma manutenção de sua estabilidade, principalmente pelo aumento dos preços das commodities. Vale ressaltar que apesar de não termos os dados formais a partir do ano de 2010, pesquisas recentes apontam o aumento no saldo da Balança Comercial brasileira.



Fonte: base de dados Banco Central do Brasil (estrangeiro, em milhões US\$).

O principal foco da análise do gráfico acima (investimento direto estrangeiro no país) é o grande aumento deste a partir de 2006, quando o país começou a se mostrar um país relativamente seguro para os investimentos externos. A partir de 2008, com a crise de liquidez americana, os investimentos externos no Brasil aumentaram ainda mais, devido à falta de opção de investimentos seguros e rentáveis nos países desenvolvidos e ao aumento de credibilidade do Brasil pelo aumento em sua classificação de risco internacional.



Fonte: base de dados Banco Central do Brasil

O gráfico acima representa a necessidade de financiamento do setor público (Déficit Público) do Brasil em uma série histórica do ano de 2006 até junho de 2011. Observa-se no gráfico a constante diminuição das taxas percentuais, porém devemos levar em consideração que as taxas diminuíram principalmente pelo superávit no Balanço de Pagamentos (Conta Corrente + Conta Capital) e não por uma política fiscal contracionista do governo.

A peculiaridade da aplicação da Teoria dos Déficits Gêmeos no Brasil é que a necessidade de financiamento do setor público (déficit público) é baixa e estável em relação a outros países como EUA, Índia e Rússia, a questão principal é que a Conta Corrente (Balança Comercial) e os investimentos externos (Conta Capital) estão simultaneamente superavitários, aquela pelo motivo do aumento dos preços das commodities e esta pelo aumento dos investimentos externos (*carry trade* e diretos) pela relativa estabilidade do país no cenário mundial.

Se ocorrer uma mudança drástica na economia mundial, e os preços das commodities e os investimentos externos cessarem, a nossa balança de pagamentos pode se tornar deficitária e a economia brasileira poderá sofrer severos danos, pois a necessidade de financiamento do setor público aumentará,

com isso, as políticas monetária e fiscal não serão suficientes para conter os danos causados por essa mudança.

Neste cenário, o juro básico do país aumentará, devido ao aumento da necessidade de financiamento do déficit público; considerando-se que o consumo é responsável por 60% do nosso PIB e que em Abril de 2011, 69 % das exportações brasileiras eram de commodities, se esta mudança no cenário internacional ocorrer haverá uma grande diminuição da atividade econômica no país. Podemos salientar com esta análise, que diferentemente da opinião de vários analistas econômicos, o Brasil têm uma grande dependência externa.

### **Modelo IS-LM com BP**

No estudo e análise do modelo IS-LM com BP, partiremos direto para a análise de diversos cenários, a explicação e formulação deste, não será elaborada de forma completa devido a sua extensão.

#### **Reta IS**

A reta IS simboliza a oferta e demanda no mercado de bens, com aquele representando a renda e este o setor privado (consumo e investimento) mais o governo que atua pela política fiscal (gastos, transferências e impostos).

Quando analisamos a reta IS, temos que ter em mente que no setor privado, quando o investimento e o consumo aumentam, ela se desloca para cima, e o contrário ocorre quando o consumo e o investimento diminuem. No setor Fiscal (Governo), quando os gastos e as transferências aumentam e os impostos diminuem existe uma política fiscal expansionista (deslocamento para cima) e quando os gastos e transferências diminuem e os impostos aumentam, existe uma política fiscal contracionista (deslocamento para baixo). Esta análise deve levar em consideração o REO (resultado da execução orçamentária), pois o nível de gasto em cada uma das variáveis deve ser equalizado para diagnosticarmos se haverá uma contração ou expansão da política fiscal.

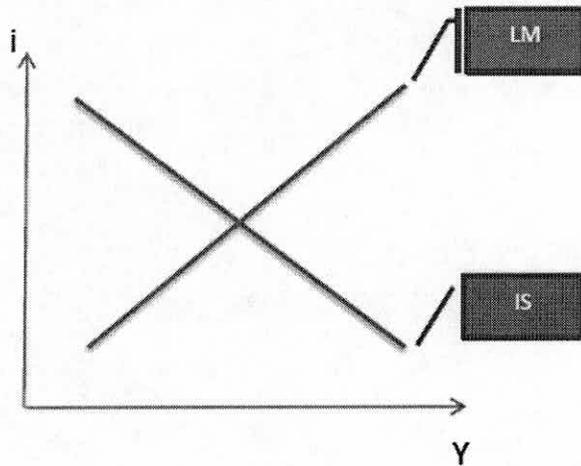
#### **Reta LM**

A reta LM representa o mercado monetário com a oferta e demanda de moeda na economia brasileira.

Em uma política monetária contracionista, o deslocamento da reta LM se dá quando existe uma diminuição da oferta nominal de moeda em circulação, neste caso a reta se desloca para a esquerda, e quando há um aumento da oferta nominal de moeda (política monetária expansionista), a reta se desloca para a direita.

O elo entre as duas retas é a taxa de juros considerada básica no país analisado, e os eixos vertical e horizontal são: (i) vertical e (Y) horizontal, sendo (i) a taxa de juros e (Y) a renda. Ver gráfico abaixo.

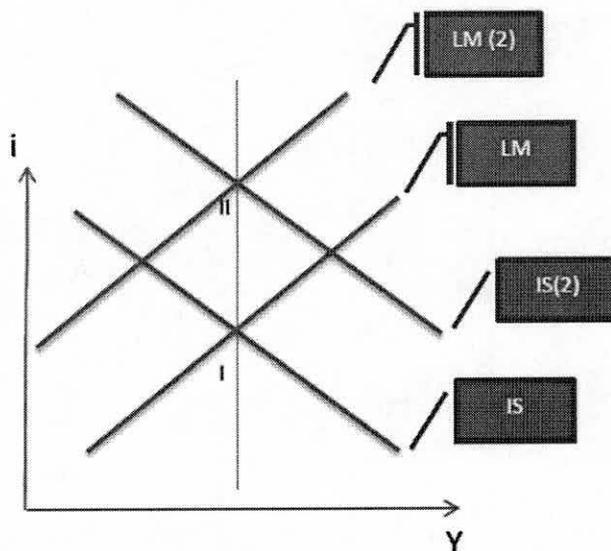
### Curva IS-LM Básica



Em nossa análise consideramos que no Brasil há um desalinhamento entre as políticas fiscal e monetária, analisaremos o efeito desse cenário, primeiramente com o modelo IS-LM, considerando que atualmente no Brasil há uma política fiscal frouxa e uma política monetária contracionista.

Observe o gráfico abaixo:

Política fiscal expansionista e política monetária contracionista



Partimos do princípio que havia um equilíbrio (I) no cruzamento entre às retas IS e LM iniciais. Quando ocorre uma política fiscal expansionista simultaneamente a uma política monetária contracionista, a reta IS move-se para a direita até (IS2) e a reta LM move-se para a esquerda até (LM2). O equilíbrio passa de I para II e a renda continua igual. Ou seja, quando há esse desalinhamento das políticas fiscal e monetária a renda continua constante, essas políticas se tornam ineficazes.

Adicionando o Balanço de Pagamentos ao nosso modelo, algumas variáveis novas devem ser consideradas.

A Conta Corrente é a primeira variável, ela se soma a demanda agregada como sendo o resultado das exportações menos as importações, o símbolo utilizado será o CC.

As exportações dependem da renda mundial ( $Y^f$ ) e da taxa de câmbio ( $\$$ ). Quando a renda mundial aumenta, as exportações aumentam e quando o câmbio nacional se desvaloriza em relação ao dólar, as exportações também aumentam. O contrário é válido tanto para a renda mundial quanto para o câmbio.

As importações dependem da renda doméstica ( $Y$ ) e do câmbio ( $\$$ ). Quando a renda doméstica aumenta, as importações aumentam, e quando o câmbio se desvaloriza em relação ao dólar, as importações diminuem. O contrário também é válido para às variáveis, renda doméstica e câmbio.

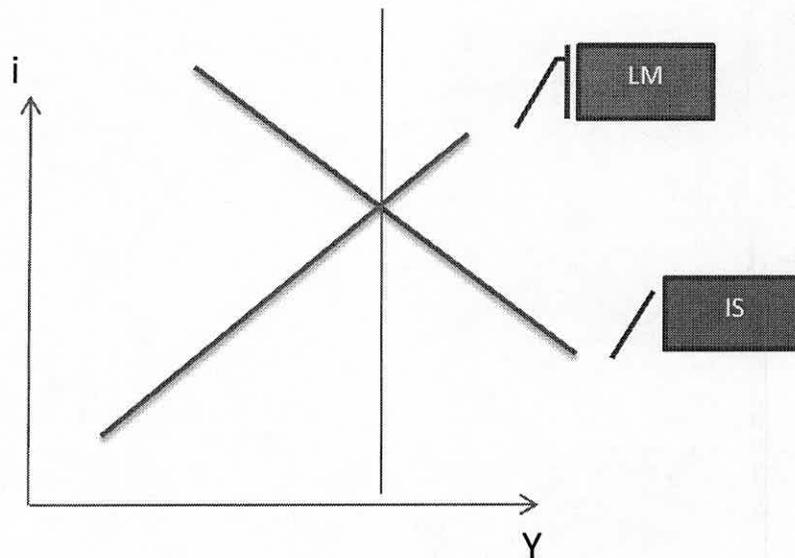
De modo geral, quando existe um aumento da renda mundial ou quando o câmbio se desvaloriza, a reta IS se desloca para a direita, quando o contrário ocorre, a reta IS se desloca para a esquerda.

A Conta Capital se ajusta de forma mais rápida do que a Conta Corrente, e a principal variável dela é a relação entre a taxa de juros ( $i$ ) interna e a taxa de juros exigida pelos investidores externos ( $i^{ex}$ ). Quando  $i > (i^{ex})$  a Conta Capital se torna positiva e quando  $i < (i^{ex})$  a Conta Capital se torna negativa.

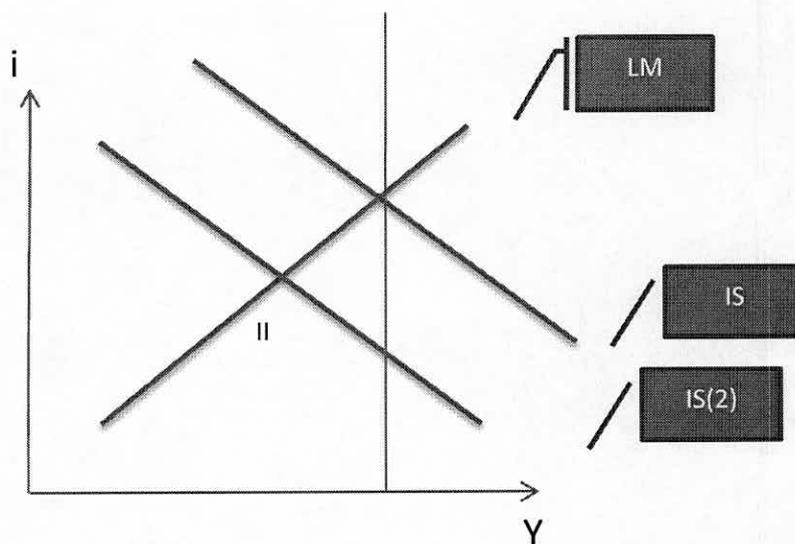
Agora analisaremos o modelo IS-LM aplicado ao Brasil e os efeitos da aplicação das políticas monetária e fiscal. Partiremos da premissa que o regime de câmbio é flutuante e que há meta de inflação.

Devido ao superávit na conta corrente (devido às exportações de commodities e aos preços altos destas) e ao superávit da conta capital (devido ao

influxo de capitais) e a política fiscal expansionista que ocorre desde a crise americana de 2008, partiremos de uma curva IS deslocada à direita.



Vale salientar que neste cenário, não há mais espaço para praticar uma política fiscal expansionista, pois ela chegou a um limite máximo. Caso a crise europeia de solvência se concretize, a renda mundial e os influxos de capital irão diminuir no Brasil, desta forma a curva IS se deslocará para a esquerda, e o equilíbrio tenderá a mudar para II. A curva IS também se deslocará para a esquerda, caso o governo implante uma política fiscal contracionista.



Neste cenário, a atividade econômica doméstica diminuirá, conseqüentemente, haverá uma diminuição da inflação e o governo poderá diminuir os juros, já que a pressão sobre o nível de manutenção dos juros irá baixar.

O governo tem duas opções neste cenário, ou ele pratica uma política monetária expansionista, o que geraria um deslocamento da reta IS (2) para a direita e com isso a renda nacional seria mantida, ou o governo mantém a curva IS (2) no mesmo lugar. Neste caso a inflação diminuiria e os juros também, dando um espaço para a criação de um desenvolvimento sustentável, apesar da diminuição da atividade econômica.

### **Entrevistas**

- Celso Ming

O entrevistado, que é colunista diário do caderno de economia do jornal O Estado de São Paulo, respondendo às perguntas que estão contidas neste relatório (Anexo I), focou sua atenção para a atual crise mundial. Seu prognóstico é que o mundo entrará em recessão.

Neste cenário, os preços das commodities vão diminuir (quando ele se refere a commodities, ele salienta que a importância delas para o Brasil se concentra em alimentos e energia), porém a demanda continuará razoavelmente alta, já que os países importadores de nossas matérias prima como China e Ásia continuam com a necessidade de importação destes produtos, devido as grandes taxas de crescimento econômico, a urbanização e a ascensão social da população menos favorecida destes países.

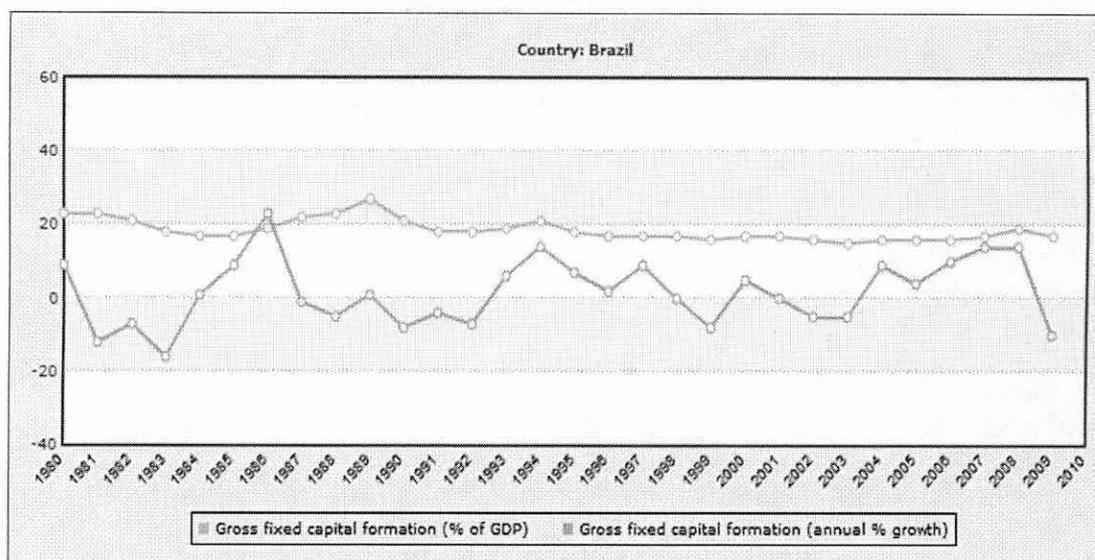
Quando perguntado sobre qual seria a melhor pauta de exportação brasileira para o futuro entre as commodities e os produtos industrializados, ele afirmou que existe uma mudança contínua na pauta de exportações de qualquer país, porém no momento e cenário em que o país está inserido atualmente, e em relação às vantagens comparativas e competitivas do Brasil, deveríamos investir em commodities agrícolas de alimentos e energia.

Essas commodities, ao contrário do que muitos especialistas afirmam contém uma grande quantidade de tecnologia (e.g. EMBRAPA, grão de soja) e um substancial valor agregado. Se o país começar a investir em commodities, e deixar em segundo plano o setor industrial, naturalmente haverá a criação e expansão do setor de serviços no país, para contrabalancear os empregos que deixarão de existir no setor manufatureiro brasileiro. Com o aumento dos serviços, e o aumento das exportações de commodities, devemos prestar muita atenção para que não ocorra uma doença holandesa no país.

Em relação à desindustrialização que ocorre no país (ver gráfico abaixo de formação bruta de capital fixo) o entrevistado salientou que o grande causador deste problema é alto nível do custo Brasil, ou seja, a falta de infraestrutura em transportes, altas taxas de impostos, juros altos, entre outros. Antigamente o governo compensava o custo país com o câmbio (desvalorização da moeda nacional em relação ao dólar), para incentivar as exportações brasileiras, porém essa política é inviável atualmente, já que trabalhamos com um regime de câmbio flutuante, e também porque a nossa taxa básica de juros é muito alta em relação às taxas aplicadas em outros países do mundo.

Com essas taxas atrativas para os agentes econômicos internos e externos, o câmbio se valoriza devido ao grande influxo de capitais diretos e indiretos, inviabilizando desta forma o controle do câmbio (mesmo que seja indireto) e aumenta as características do Custo Brasil, aumentando a desindustrialização.

O entrevistado afirmou que mesmo sem o controle do câmbio e a crescente valorização do real em relação ao dólar, a Balança Comercial brasileira e a Conta Capital continuarão positivas (ver Balança de Pagamentos/ Balança Comercial no anexo I), pois os preços das commodities continuam altos e porque a economia brasileira está robusta, ou seja, está forte e tem bases suficientes, como o da classe média, o aumento do mercado consumidor doméstico e os investimentos realizados em infraestrutura para suportar a valorização do Real (Vale lembrar que grande parte dos influxos de capitais estrangeiros são investimentos diretos).



Fonte: <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>

O gráfico acima é uma série histórica dos anos 80 até os dias atuais, demonstrando a formação bruta de capital fixo em porcentagem do PIB (linha azul) e formação bruta de capital fixo em porcentagem de crescimento anual (linha laranja). Vale salientar que este tipo de gráfico pode ser utilizado para se compreender a desindustrialização no país; observem que a partir de 2008 ambas as linhas começam a declinar, ou seja, ocorreu uma ruptura na formação bruta de capital fixo (investimento direto na economia real), e com isso podemos concluir que está em processo um fenômeno de desindustrialização no país.

- Alckimar Moura

O entrevistado, que é professor de economia da FGV – EAESP, e chefe do departamento PAE (Planejamento e Análise Econômica) salientou sobre o papel das commodities e a crise de solvência que está em pauta atualmente.

O ciclo de alta das commodities, segundo o entrevistado é uma consequência da demanda internacional, principalmente a China e os países asiáticos. Com a ascensão das classes mais pobres nestes países, a demanda por commodities de alimentos e de energia aumentou muito, e com isso o preço internacional destas, ficou em patamares muito elevados.

Para o Brasil, em curto prazo, esta elevação do preço das commodities pode parecer proveitosa, mas temos que tomar cuidado, pois a exportação de commodities em números absolutos não aumentou, e em alguns produtos específicos ela diminuiu. Se o cenário econômico mudar, e o preço das

commodities diminuir, podemos enfrentar grandes problemas na nossa balança comercial.

De acordo com o entrevistado, o crescimento de dois dígitos atual dos países asiáticos não será perene, a demanda por commodities podem diminuir, porém os patamares de consumo ainda serão muito altos.

Em relação ao câmbio o entrevistado observou que a valorização do real em relação ao dólar não vai mudar no curto e médio prazo, isso porque a situação econômica do grupo de países da zona do euro e dos Estados Unidos não está muito saudável, o que implica uma valorização do real em que o governo não tem qualquer influência, ou poder de ação. Outro fator importante é o influxo de capitais por meio de investimentos diretos e indiretos (práticas de *carry trade*) que também corroboram para a valorização do real em relação ao dólar. Este influxo, de acordo com o entrevistado, também é um fator externo que o governo não tem como controlar ou influenciar.

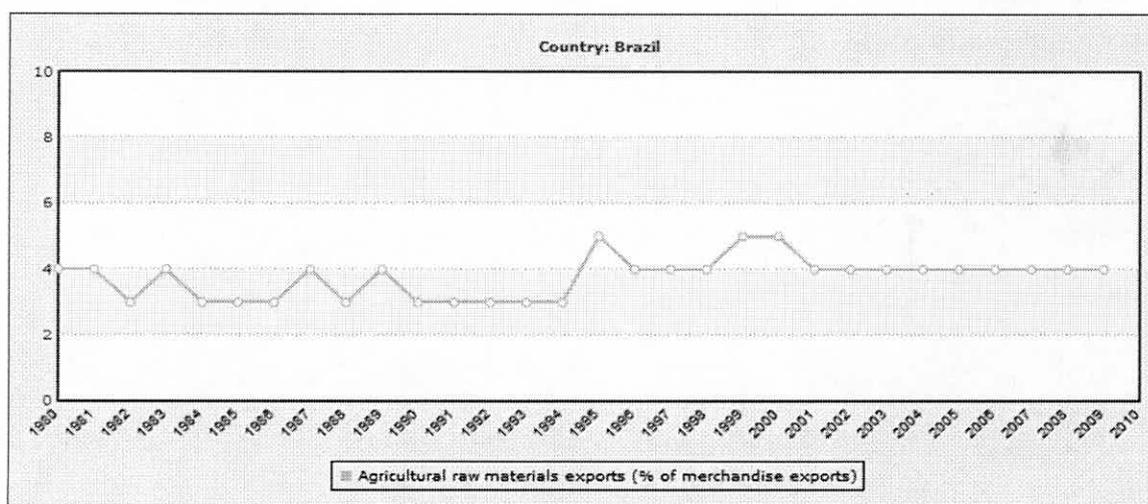
De acordo com o entrevistado, se baixarmos a taxa básica de juros (SELIC), daríamos ao setor privado um espaço de investimento que colaboraria para o aumento em médio prazo às exportações brasileiras e para a diminuição dos influxos de capital para a conta capital, devido a esse desestímulo as práticas de *carry trade* e de investimentos direto, o câmbio se ajustaria a patamares aceitáveis para o setor privado, e isso também ajudaria às exportações brasileiras.

Outra observação importante do entrevistado é sobre a exploração das vantagens competitivas e comparativas do Brasil em relação às nossas commodities. Para ele, diferentemente da opinião de alguns economistas, a exploração destas vantagens não torna o país pobre, ou seja, se investirmos em commodities altamente especializadas o país poderia crescer de um modo sustentável. Para ele, este investimento nessas commodities não necessariamente gerará uma doença holandesa (Este termo foi cunhado após a descoberta de gás natural na Holanda, à exploração deste recurso natural fez com que a economia holandesa deixasse de lado o setor industrial, focalizando apenas o setor de exploração. Com o tempo, os resultados desta prática não foram benéficos para o setor industrial, já que houve uma desindustrialização deste e uma diminuição das exportações) no país, já que

países como a Austrália adotam essas práticas e ao mesmo tempo conseguem administrar os impactos destes investimentos em longo prazo, e desta forma impedir o aparecimento da doença holandesa.

O entrevistado relatou que o Brasil não está utilizando dos fatores econômicos atuais em seu próprio benefício. A alta das commodities gera um superávit na Conta Corrente e o grande influxo de capitais gera um grande superávit na Conta Capital, com isso o país teria recursos para investir em infraestrutura, porém estamos investindo em consumo e no aumento do crédito para o consumo, se esta situação continuar, quando obtivermos um desequilíbrio na Balança de Pagamentos, todo o benefício que poderíamos ter obtido investindo este capital em infraestrutura não terá nenhum efeito positivo, pois ele foi desperdiçado no consumo.

Em suas últimas observações, ele salientou que vivemos atualmente um cenário em que a política monetária é apertada e a política fiscal é frouxa, esta é uma equação que não se fecham, para resolvermos este problema podemos pensar em um crescimento econômico que permita a aumento da inflação.



Fonte: <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>

O gráfico acima corrobora com a assertiva do entrevistado Alkimar Moura e do ex-ministro Delfim Netto (em julho de 2011, no programa canal

livre da emissora Band) sobre a manutenção dos níveis absolutos das exportações de commodities do Brasil. Apesar do aumento nos preços delas, fica claro pelo gráfico que a quantidade exportada não varia desde o ano de 2001.

### **Considerações Finais e Sugestões (Hipóteses).**

#### **Primeira Hipótese**

A primeira hipótese levantada no início da pesquisa não pode ser provada, com as análises efetuadas, percebemos que no Brasil não há uma correlação formal entre desenvolvimento econômico sustentável, câmbio e comércio internacional. O nosso câmbio está apreciado e mesmo assim as nossas exportações de commodities (69% das exportações brasileiras) continuam altas, com um superávit na balança comercial. O crescimento do Brasil nos últimos anos está sendo pautado em cima do consumo e do crédito (60% do PIB brasileiro advém do consumo), ou seja, nós não estamos investindo em produção e sim em consumo, existe uma diminuição da formação bruta de capital fixo desde o ano de 2008, e a desindustrialização está presente no cenário econômico brasileiro atual. Se analisarmos o desenvolvimento econômico como crescimento do PIB per capita (como é usualmente utilizado), essas variáveis não se relacionam de forma direta. Uma matriz de correlação entre as variáveis PIB per capita e câmbio foi realizada, mas se mostrou inconclusiva, pois as amostras são escassas, impedindo desta forma uma conclusão formal.

#### **Segunda Hipótese**

O Brasil tem vantagens competitivas e comparativas em relação à produção de commodities alimentares e de energia. Os preços das commodities (que representam 69% das exportações brasileiras) estão altos, e por isso existe um superávit na conta corrente do país. Se a crise europeia de solvência se concretizar, os preços das commodities caíram, mas não de uma forma drástica.

A China e os países asiáticos continuaram a importar as nossas commodities (principalmente de alimentos e energia), pois as camadas mais pobres de sua população ascenderam em relação à renda, o que garante a demanda futura.

Um ponto importante a ser observado é que a exportação brasileira de commodities em relação à quantidade absoluta não mudou nos últimos anos, ou

seja, a conta capital ficou superavitária em razão do aumento dos preços das commodities e não pelo aumento da produção destas.

Como alternativa, o Brasil deveria em curto prazo investir na produção física e tecnológica de commodities agrícolas e de energia, com isso, as nossas exportações financiariam o superávit da conta corrente. Os influxos de capitais continuaram a fluir para o Brasil, o câmbio continuará valorizado em relação ao dólar já que existe uma desvalorização do dólar e do euro.

Esta valorização do real não trará como consequência um déficit em conta corrente, pois as exportações de commodities continuarão a financiar a conta corrente.

A desindustrialização que ocorre no país é um dos motivos pelo qual o governo deveria investir em curto prazo nas commodities, o consumo é responsável por 60 % do PIB brasileiro, com este foco nas commodities, o setor industrial seria deixado em segundo plano em curto prazo, e o setor de serviços cresceria e compensaria os empregos perdidos do setor industrial.

Um ajuste fiscal (política fiscal contracionista) e medidas macro prudenciais deveriam ser implantadas, pois se fizermos isso, os juros poderiam baixar (ver descrição no modelo IS-LM) e com isso, o influxo de capitais oriundos das práticas de carry trade, e a inflação, diminuiriam, contribuindo desta forma para a criação de pilares para o desenvolvimento econômico sustentável no país. Para não diminuir os influxos de capitais na economia real, incentivos deveriam ser realizados pelo governo.

Esse superávit na balança de pagamentos poderia ser investido em infraestrutura para diminuir o custo Brasil e em longo prazo incentivar o setor industrial da economia brasileira.

A segunda hipótese só pode ser provada de uma forma empírica, porém, de uma forma teórica, as sugestões relatadas acima podem prová-la. O rumo atual da economia brasileira, em alguns aspectos pontuais se alinha com as sugestões dadas acima, e este panorama corrobora para que a hipótese seja provada em curto prazo.

## Anexo I

Indicadores Econômicos										10-ago-2011
<b>IV.27 - Necessidades de financiamento do setor público</b>										
R\$ milhões										
Discriminação	Correntes									
	2006				2010				2011	
	Jan-Jun		Ano		Jan-Jun		Ano		Jan-Jun	
	Fluxos	% PIB	Fluxos	% PIB	Fluxos	% PIB	Fluxos	% PIB	Fluxos	% PIB
Nominal	43 833	2,92	106 242	3,34	50 149	2,88	93 673	2,55	41 558	2,12
Governo Central	50 245	3,35	107 363	3,37	33 347	1,91	45 785	1,25	33 632	1,72
Governo Federal <sup>1/</sup>	51 063	3,41	109 399	3,43	43 445	2,49	62 960	1,71	44 301	2,26
Bacen	- 818	-0,05	-2 036	-0,06	-10 098	-0,58	-17 175	-0,47	-10 669	-0,54
Governos regionais	-7 053	-0,47	-2 081	-0,07	16 696	0,96	47 751	1,30	6 959	0,36
Governos estaduais	-7 862	-0,52	-3 317	-0,10	13 449	0,77	40 442	1,10	4 031	0,21
Governos municipais	809	0,05	1 236	0,04	3 248	0,19	7 309	0,20	2 928	0,15
Empresas estatais	641	0,04	960	0,03	105	0,01	137	0,00	967	0,05
Empresas estatais federais <sup>2/</sup>	1 599	0,11	2 015	0,06	88	0,01	386	0,01	977	0,05
Empresas estatais estaduais	- 534	-0,04	- 636	-0,02	- 81	0,00	- 205	-0,01	117	0,01
Empresas estatais municipais	- 425	-0,03	- 418	-0,01	99	0,01	- 44	0,00	- 127	-0,01

Fonte : [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

<b>V.1 – Balanço de pagamentos</b>					
US\$ milhões					
Discriminação	2010*			2011*	
	Jun	Jan-Jun	Ano	Jun	Jan-Jun
Balança comercial (FOB)	2 270	7 884	20 221	4 428	12 967
Exportações	17 094	89 187	201 915	23 689	118 304
Importações	14 824	81 303	181 694	19 262	105 337
Serviços e rendas	- 7 658	- 33 243	- 70 373	- 7 838	- 39 937
Receitas	2 899	17 988	39 174	4 259	24 076
Despesas	10 557	51 231	109 547	12 096	64 013
Transferências unilaterais correntes (líquido)	115	1 512	2 788	110	1 522
<b>Transações correntes</b>	<b>- 5 273</b>	<b>- 23 847</b>	<b>- 47 365</b>	<b>- 3 300</b>	<b>- 25 448</b>
<b>Conta capital e financeira</b>	<b>8 849</b>	<b>42 950</b>	<b>99 662</b>	<b>6 317</b>	<b>67 035</b>
Conta capital <sup>1/</sup>	87	494	1 119	83	666
Conta financeira	8 762	42 456	98 543	6 234	66 369
Investimento direto (líquido)	2	3 215	36 919	5 351	42 705
No exterior	- 764	- 8 881	- 11 519	- 117	10 228
Participação no capital	- 934	- 12 110	- 26 782	- 780	- 6 930
Empréstimos intercompanhias	170	3 229	15 263	663	17 158
No país	766	12 096	48 438	5 467	32 477
Participação no capital	1 598	12 256	40 117	5 282	25 827
Empréstimos intercompanhias	- 832	- 160	8 321	186	6 650
Investimentos em carteira	3 012	22 790	63 011	- 131	14 003
Ativos	28	- 375	- 4 784	388	2 403
Ações	354	896	6 211	483	6 841
Títulos de renda fixa	- 326	- 1 271	- 10 995	- 94	- 4 437
Passivos	2 984	23 166	67 795	- 520	11 600
Ações	1 637	9 737	37 684	- 481	2 889
Títulos de renda fixa	1 347	13 429	30 111	- 38	8 711
Derivativos	- 2	- 17	- 112	28	- 9
Ativos	1	74	133	37	170
Passivos	- 3	- 91	- 245	- 8	- 179
Outros investimentos <sup>2/</sup>	5 751	16 468	- 1 274	986	9 670
Ativos	- 2 031	- 12 079	- 42 575	619	- 15 326
Passivos	7 781	28 547	41 301	367	24 996
Erros e omissões	- 1 132	- 2 437	- 3 197	230	1 322
<b>Varição de reservas ( - = aumento)</b>	<b>- 2 444</b>	<b>- 16 666</b>	<b>- 49 101</b>	<b>- 3 247</b>	<b>- 42 910</b>
Memo:					
<b>Resultado global do balanço</b>	<b>2 444</b>	<b>16 666</b>	<b>49 101</b>	<b>3 247</b>	<b>42 910</b>
Transações correntes/PIB (%)	-	- 2,32	- 2,27	-	- 2,14
IED/PIB (%)	-	1,18	2,32	-	2,74

1/ Inclui transferências de patrimônio.

2/ Registra créditos comerciais, empréstimos, moeda e depósitos, outros ativos e passivos e operações de regularização.

\* Dados preliminares.

Fonte : [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

**V.17 - Investimentos estrangeiros diretos**

US\$ milhões

Discriminação	2010*			2011*	
	Jun	Jan-Jun	Ano	Jun	Jan-Jun
Total	766	12 096	48 438	5 467	32 477
Ingressos	3 826	26 063	78 644	8 417	49 480
Saídas	3 060	13 967	30 206	2 950	17 003
Participação no capital	1 598	12 256	40 117	5 282	25 827
Ingressos	2 516	18 151	52 583	5 672	32 170
Moeda	1 872	16 325	48 111	5 429	30 964
Conversões <sup>1/</sup>	639	1 816	4 447	240	1 198
Mercadoria	5	11	25	3	8
Saídas	919	5 895	12 467	390	6 343
Empréstimos intercompanhias	- 832	- 160	8 321	186	6 650
Desembolsos	1 310	7 912	26 060	2 745	17 310
Amortizações	2 141	8 072	17 739	2 560	10 660
Filial no Brasil a matriz no exterior	- 303	- 693	- 45	- 57	55
Amortização recebida	80	966	3 658	12	756
Desembolso concedido	383	1 658	3 703	68	700
Matriz no exterior a filial no Brasil	- 529	533	8 366	243	6 595
Desembolso recebido	1 230	6 946	22 402	2 734	16 554
Amortização paga	1 759	6 414	14 036	2 491	9 960
<i>Memo:</i>					
Contribuição líquida das conversões para IED	29	496	2 028	34	430
Desembolsos totais via conversões	639	1 816	4 447	240	1 198
Amortizações de conversões de empr. intercompanhias	610	1 320	2 419	206	768

1/ Inclui conversões de juros, empréstimos intercompanhias, créditos de fornecedores, títulos e empréstimos diretos.

\* Dados preliminares.

Fonte : [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

**V.4 - Exportação brasileira – FOB**

Por fator agregado

US\$  
milhões

Período	Básicos				Industrializados								Total				
					Semimanufaturados				Manufaturados <sup>1/</sup>								
	Mês	Var. %/2/	12 meses	Var. %/2/	Mês	Var. %/2/	12 meses	Var. %/2/	Mês	Var. %/2/	12 meses	Var. %/2/	Mês	Var. %/2/	12 meses	Var. %/2/	
2005*	Dez	2 945	43,3	34 732	21,7	1 503	20,6	15 963	18,8	6 468	9,4	67 835	24,0	10 916	18,5	118 529	22,6
2006*	Dez	3 193	8,4	40 285	16,0	1 893	26,0	19 523	22,3	7 179	11,0	78 000	15,0	12 265	12,4	137 807	16,3
2007*	Dez	4 877	52,8	51 596	28,1	1 792	-5,3	21 800	11,7	7 561	5,3	87 254	11,9	14 231	16,0	160 649	16,6
2008*	Dez	4 742	-2,8	73 028	41,5	1 548	-13,6	27 073	24,2	7 528	-0,4	97 842	12,1	13 817	-2,9	197 942	23,2
2009*	Jan	3 559	-10,9	72 594	38,6	1 660	-17,7	26 717	21,0	4 564	-37,2	95 136	7,5	9 782	-26,3	194 447	19,3
	Fev	3 489	-8,0	72 291	35,7	1 304	-32,3	26 096	16,0	4 793	-32,3	92 847	3,4	9 586	-25,1	191 234	15,5
	Mar	4 601	25,6	73 228	37,6	1 343	-18,4	25 794	14,6	5 865	-19,7	91 409	2,0	11 809	-6,4	190 430	15,2
	Abr	5 594	21,3	74 212	38,3	1 434	-21,2	25 409	11,8	5 294	-30,6	89 073	-1,7	12 322	-12,4	188 694	13,0
	Mai	5 370	-35,8	71 222	23,6	1 429	-45,1	24 235	3,3	5 186	-37,8	85 918	-6,1	11 985	-37,9	181 375	5,1
	Jun	6 776	-10,7	70 412	15,0	1 671	-23,7	23 716	-0,4	6 020	-31,7	83 121	-10,7	14 468	-22,2	170 249	-0,5
	Jul	6 398	-23,1	68 493	5,9	1 736	-41,5	22 485	-9,6	6 008	-34,5	79 962	-15,7	14 142	-30,9	170 940	-7,3
	Ago	6 090	-25,6	66 399	-1,9	1 863	-33,2	21 559	15,8	5 889	-32,9	77 075	-19,5	13 841	-29,9	165 034	-12,7
	Set	5 502	-25,9	64 475	-8,8	1 882	-31,5	20 695	22,1	6 479	-34,2	73 710	-24,5	13 863	-30,7	158 880	-18,5
	Out	5 454	-24,0	62 749	13,2	2 143	-22,9	20 060	26,3	6 485	-24,2	71 640	-27,0	14 082	-23,9	154 449	-21,9
	Nov	4 394	-15,1	61 969	15,3	2 042	-0,3	20 054	26,6	6 217	-17,4	70 327	-28,1	12 653	-14,2	152 350	-23,2
	Dez	4 730	-0,2	61 957	15,2	1 993	28,8	20 499	24,3	7 739	2,8	70 538	-27,9	14 463	4,7	152 995	-22,7
2010*	Jan	4 075	14,5	62 474	13,9	1 717	3,4	20 556	23,1	5 513	20,8	71 488	-24,9	11 305	15,6	154 518	-20,5
	Fev	4 755	36,3	63 740	11,8	1 795	37,7	21 047	19,3	5 647	17,8	72 342	-22,1	12 197	27,2	157 129	-17,8
	Mar	6 637	44,2	65 775	10,2	2 072	54,3	21 776	15,6	7 019	19,7	73 495	-19,6	15 727	33,2	161 047	-15,4
	Abr	7 017	25,4	67 199	-9,5	1 919	33,8	22 261	12,4	6 225	17,6	74 426	-16,4	15 161	23,0	163 887	-13,1
	Mai	8 574	59,7	70 403	-1,2	2 331	63,1	23 163	-4,4	6 798	31,1	76 039	-11,5	17 703	47,7	169 605	-6,5
	Jun	7 628	12,6	71 255	1,2	2 540	52,0	24 032	1,3	6 925	15,0	76 944	-7,4	17 094	18,2	172 231	-2,8
	Jul	7 954	24,3	72 811	6,3	2 570	48,0	24 866	10,6	7 149	19,0	78 085	-2,3	17 673	25,0	175 762	2,8
	Ago	9 182	50,8	75 903	14,3	2 476	32,9	25 479	18,2	7 578	28,7	79 774	3,5	19 236	39,0	181 157	9,8
	Set	8 906	61,9	79 307	23,0	2 449	30,1	26 046	25,9	7 478	15,4	80 773	9,6	18 833	35,8	186 127	17,1
	Out	8 210	50,5	82 063	30,8	2 691	25,6	26 595	32,6	7 480	15,3	81 768	14,1	18 380	30,5	190 425	23,3
	Nov	7 432	69,1	85 101	37,3	2 971	45,5	27 524	37,2	7 284	17,2	82 835	17,8	17 687	39,8	195 460	28,3
	Dez	9 634	103,7	90 005	45,3	2 677	34,3	28 207	37,6	8 607	11,2	83 703	18,7	20 918	44,6	201 915	32,0

#### Pergunta aos entrevistados

1. Atualmente os preços das commodities no mercado internacional estão em alta, na sua opinião, esse cenário pode ser considerado perene, já que os países importadores de nossas commodities (como a China) tendem a importar cada vez mais, devido ao crescimento da capacidade de consumo da população? E como se comportará a economia brasileira (com um foco macroeconômico), o câmbio e a balança comercial em médio e longo prazo, se os preços das commodities continuarem no nível atual?
2. O câmbio atualmente está muito valorizado, gerando um processo de desindustrialização do setor industrial brasileiro, como podemos impedir esse processo de desindustrialização mantendo o dólar nos patamares atuais?
3. Você acha que o Brasil, que possui vantagens comparativas e competitivas em relação à maioria dos outros países, poderia se especializar na produção e exportação de commodities (produzindo não apenas a matéria-prima, mas também tecnologias), deixando em segundo plano o setor industrial?
4. Como podemos analisar em médio e longo prazo a situação econômica do país e as exportações brasileiras com o amálgama atual existente entre os altos preços das commodities, os juros altos praticados pelo governo e a política fiscal expansionista do país?
5. O Brasil adota um regime de metas de inflação e um regime de câmbio flutuante, no cenário atual como você prevê a inflação em médio e em longo prazo (já que as políticas fiscal e monetária não parecem estar alinhadas), e por que?
6. Qual seria o seu prognóstico para o Brasil em médio prazo para a construção de um desenvolvimento econômico sustentável (contínuo) levando em conta as variáveis, custo Brasil, desindustrialização, câmbio e comércio internacional?

## Referências bibliográficas:

ACEMOGLU, Daron. *Introduction to Modern Economic Growth*. Princeton University Press, 2008.

BRESSER-PEREIRA, Luis Carlos. *Desenvolvimento e Crise no Brasil*. 5ª. edição. São Paulo: Editora 34, 2003.

BRESSER-PEREIRA, Luis Carlos. *Macroeconomia da estagnação: crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994*. São Paulo: Editora 34, 2007.

CHANG, Ha Joon. *Maus Samaritanos: o mito do livre-comércio e a história secreta do capitalismo*. Tradução Celina Martins Ramalho – Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CHANG, Ha Joon. *Chutando a escada: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica*. Tradução Luís Antônio Oliveira – São Paulo: Editora Unesp, 2004.

COELHO, Francisco da Silva, SZMRECSÁNYI, Thamaz, org. *Ensaio de História do pensamento econômico no Brasil*. São Paulo, Atlas, 2007.

DASGUPTA, Partha. *Economia*. Revisão técnica Celina Martins Ramalho – São Paulo: Ática, 2008.

DAVIDSON, Paul. "Are We Making Progress Towards A Civilized Society?", 2007, *JPKE*

----- "The Post Keynesian School", Snowden and Vane (eds.) *Modern Macroeconomics*, 2005

----. "Keynes, Post Keynesian Analysis, and the Open Economies of the Twenty-first Century" in *Growth and Economic Development* edited by P. Arestis, J. McCombie, and R. Vickerman (Elgar, 2006).

FURTADO, Celso. *Brasil Opciones Futuras*. Revista de la Cepal, no. 70, 2000.

----- <http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/2/19372/furtado.htm>

GIBSON, Rowan. *Repensando o Futuro*. São Paulo: Pearson, 2003.

KINNI, Theodore B. e RIES, Al. *Focalizando o Futuro*. São Paulo: Pearson, 2003.

KRUGMAN, Paul. *Economia Internacional: Teoria e Política*. Tradução Celina

KRUGMAN, Paul. *A crise de 2008* – Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

PRAHALAD, C. K. e Hamel, Gary. *Competindo pelo Futuro* - Edição 2005. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

RAMALHO, Celina Martins. *Saúde Preventiva, Crescimento e Produtividade: uma Análise da Literatura e um Estudo Empírico*. São Paulo: EAESP/FGV, 2003. 175

páginas. Tese de Doutorado apresentada ao Curso de Pós-Graduação da EAESP/FGV, Doutorado em Economia de Empresas. Área de Concentração: Economia de Empresas.

SCHWARTZ, Peter. *Cenários: as surpresas inevitáveis*. Rio de Janeiro: Campus, 2003.  
SZMRECSÁNYI, Thamaz, PELAEZ, Victor. *Economia da Inovação Tecnológica*. São Paulo, Hucitec: 2006.

Apostila de Macroeconomia do professor Fernando Maida Dall`Acqua

<http://esa.un.org/techcoop/policyNotes.asp>

<http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=2734>

[http://www.seade.gov.br/produtos/spp/v20n03/v20n03\\_07.pdf](http://www.seade.gov.br/produtos/spp/v20n03/v20n03_07.pdf)

<http://www.projetosetor2emeio.blogspot.com/>

<http://www.basicincome.org/bien/>

<http://www.laporde.org/>

<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>

<http://www.ipeadata.gov.br/>

<http://www.imf.org/external/index.htm>